

جامعـــة اليرمـــوك

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

أطروحة دكتوراه بعنوان:

"مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية"

(تقييم شرعي اقتصادي)

"Islamic Stock Price Indexes in the World Markets"

(Legitimate Economics Assessment)

إعداد

رانية زيدان العلاونة

إشراف

أ.د عبد الجبار حمد عبيد السبهاني

2009م/2010م

أطروحة دكتوراه بعنوان:

"مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية"

(تقييم شرعي اقتصادي)

إعداد

رانية زيدان العلاونة

ماجستير إقتصاد ومصارف إسلامية جامعة اليرموك 2005

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لدرجة الدكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية

وافق عليها :

أ. د. عبد الجبار حمد عبيد السبهاني .... مشرفاً ورئيساً

استاذ في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك

أ.د. كمال توفيق حطاب .... عضواً

استاذ في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك

أ.د. علي حسين المقابلة .... عضواً

استاذ في قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك

د. إسماعيل إبراهيم الطراد .... عضواً

استاذ مساعد مدير البنك المركزي

د. أسامة علي الفقير .... عضواً

استاذ مشارك في قسم الفقه، جامعة اليرموك

1431 هـ - 2010 م

بِسۡمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحۡمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ

﴿ٱلَّذِينَ يَأۡكُلُونَ ٱلرِّبَوٰاْ لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ ٱلَّذِى
يَتَخَبَّطُهُ ٱلشَّيۡطَٰنُ مِنَ ٱلۡمَسِّۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمۡ قَالُوٓاْ إِنَّمَا ٱلۡبَيۡعُ مِثۡلُ
ٱلرِّبَوٰاْۗ وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلۡبَيۡعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰاْۚ فَمَن جَآءَهُۥ مَوۡعِظَةٞ مِّن رَّبِّهِۦ
فَٱنتَهَىٰ فَلَهُۥ مَا سَلَفَ وَأَمۡرُهُۥٓ إِلَى ٱللَّهِۖ وَمَنۡ عَادَ فَأُوْلَٰٓئِكَ
أَصۡحَٰبُ ٱلنَّارِۖ هُمۡ فِيهَا خَٰلِدُونَ﴾ البقرة: ٢٧٥

الاهداء

إلى أفقٍ رائع أذوب في تفاصيل حنانه......................أمي الغالية

إلى التفاني الكبير الكبير الذي عشت في ظلاله ....والدي الغالي

إلى شقيقي الأب الحاني.. جمال

وشقيقي العطر الفريد .... عبد الحكيم

وشقيقي البحر الصديق ....محمد أمين

وشقيقي صاحب الفضل الكبير............................ عبد الحليم

وشقيقي نسيم الصيف العليل .... مأمون

وشقيقتي الأم الحانية ....ماجدة

والقلب الذي خضّب حياتي بكل ألوان الحب والإيثار والعيد......شقيقتي ناريمان

إلى صديقاتي حبات اللؤلؤ الأصيل...

حفظهم الله ورعاهم آمين

اهدي هذا الجهد المتواضع

رانيـة

شكر وتقدير

الحمد لله حمداً مباركاً فيه يليق بجلال وجهه وجزيل عطائه ... وأسأله جل شأنه أن يجعل عملي سبيلاً في رضاه ... والصلاة والسلام على إمام المرسلين وسيد الخلائق محمد ﷺ وبعد:

فإنني أتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتنان إلى الأستاذ الدكتور الفاضل عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، على تفضله بقبول الإشراف على هذه الاطروحة، ولجهوده المخلصة، ونصحه القيم وتوجيهاته السديدة التي أثرت هذه الرسالة وأغنتها بفكره النير.

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى أساتذتي الكرام الأستاذ الدكتوركمال حطاب والأستاذ الدكتور علي مقابلة، والدكتور إسماعيل طراد، والدكتور أسامة الفقير، على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الاطروحة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل مرةً أخرى إلى الدكتور أسامة الفقير الذي لم يبخل عليّ يوماً بأفكاره وتوجيهاته فجزاه الله عني كل الخير.

كما أسطر شكراً لقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية ممثلاً برئيسه الدكتور: محمد بني عيسى، وباقي أساتذتي الأفاضل، والأخ علي العابد القائم بأعمال السكرتاريا في القسم .

والشكر موصولٌ إلى كل من ساهم في إنجاز هذه الباحثة وأخص بالذكر الأخت خلود الغرايبة التي قامت بترجمة متعلقات الدراسة، والأستاذ الفاضل خالد محمد العمري الذي قام مشكوراً بتدقيق الرسالة من الناحية اللغوية، والأخت ماريا العبابنة، والأخت عطاف المنسي، والأخت فاطمة شويطر، والأخت انيسة العمري، كما أتقدم بالشكر إلى مكتبة الرافدين التي أخرجت هذا العمل فنياً وطباعياً.

وجزاكم الله عني جميعاً خير الجزاء وجعله في ميزان حسناتكم.

الباحثة

الفهرس

الموضوع	رقم الصفحة

فهرس الجداول

الموضوع رقم الصفحة

فهرس الملاحق

الملخص

العلاونة، رانية زيدان، مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية. تقييم شرعي اقتصادي.

أطروحة دكتوراه في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة اليرموك 2010

إشراف

أ.د عبد الجبار السبهاني

ظهرت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية في نهاية التسعينيات تلبية لرغبة المستثمرين المسلمين، ولاستيعاب الامتداد العالمي لحركة المال الإسلامي، إذ قامت المؤشرات التقليدية لأسعار الأسهم بصياغة مؤشرات فرعية إسلامية منها، و قامت بصياغة مجموعة من المعايير الشرعية والمالية لهذه المؤشرات حتى تبقى في المسار المنضبط بالأحكام الشرعية.

تمثلت مشكلة الباحثة في غياب نموذج ذاتي لمؤشرات إسلامية لأسعار الأسهم تنسجم مع الأحكام الشرعية جملة وتفصيلاً ، واعتمدت الباحثة على المنهجين الاستقرائي ، والوصفي، في التحقق من فرضية الباحثة التي مؤداها:"إمكانية صياغة بعض المعايير الشرعية والمالية تجعل مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مؤشرات أكثر مشروعية وملاءمة لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية".

وقد استهدفت هذه الباحثة التعرف إلى ماهية مؤشرات أسعار الأسهم بنوعيها التقليدية والإسلامية، والنظر في آليات بنائها ببعد مقارن، كما هدفت إلى التعرف إلى مجموعة المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات، ثم القيام بعملية تقييم شرعي اقتصادي لهذه المعايير، كما استهدفت القيام بالتعديل المناسب والصياغة المنسجمة مع الأحكام الشرعية

والمنهجية العملية للمؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى أنها هدفت تقديم اقتراحات جديدة بشأن هذه المعايير، وأظهرت الباحثة أن آليات بناء مؤشـرات أسـعار الأسـهم الإسـلامية والتقليدية متفقة من الناحية الفنية، وأن الفرق الجوهري يكمن في طبيعة العينة المكونة لهـذه المؤشرات والعمليات المرتبطة بها، وكما أظهرت الباحثة أن هناك جزءاً من المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات بحاجة إلى إجراء بعض التعـديلات والـصياغات الجديـدة ليصبح منسجماً تماماً مع الأحكام الشرعية، وواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية التي تعتمد في جلّ نشاطها على التمويل القائم على المرابحة والبيوع الآجلة، وقد اقترحت الباحثة معايير أخرى مفضلة.

وأوصت الباحثة بزيادة أعداد المؤشرات الشرعية لأسعار الأسهم الإسـلامية، لأنهـا قليلة جداً مقارنةً بالمؤشرات التقليدية، كما أوصت الباحثة مؤسسة المحاسبة والمراجعة بإعادة دراسة معاييرها الشرعية والمحاسبية وبطابع جديد يحتفظ بأصالة الاجتهاد الشرعي والتطور المالي المعاصر.

الكلمات المفتاحية

مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، معايير، آليات، القيمة السوقية

أولاً: المقدمة

الحمد لله الكافي الذي دانت له السماوات والأرض وتنعمت بنعمه الخلائق، والصلاة والسلام على نبيه الأمي الذي أرسله رحمة للعالمين، خير العباد سيدنا محمد عليه الصلاة والسلام وبعد:

السوق المالية مؤسسة وسيطة يجتمع من خلالها البائعون والمشترون للمتاجرة بالأوراق المالية ، وتلعب السوق المالية دوراً أساسياً في الاتصال بين الاقتصاديات الحقيقية والمالية، وتمثل سوق الأسهم مقياسا هاما كمؤشر للوضع الاقتصادي، فهي تظهر إذا ما كانت الدولة تمر بدورات انتعاش أو كساد اقتصادية أو لا، شريطة أن تكون هذه السوق كفؤة، وبعيدة عن المضاربات والعمليات المالية غير المغطاة.

ومع الاتجاه العالمي نحو نظام السوق، بدأ الاهتمام بالأسواق المالية جملة، والإسلامية منها بشكل خاص، من قبل الباحثين، وقد تمثل هذا الاهتمام بشكل كبير في رسم التصور الإسلامي لهذه السوق، فركّز الباحثون على إظهار المعاملات المحظورة فيها، وسعوا لإحداث أدوات بديلة للأدوات المتداولة في السوق المالية التقليدية، كالصكوك الإسلامية، كما أنهم قاموا بإجراء بعض التعديلات والعمليات الانتقائية لبعض الأدوات الأخرى، المتداولة في الأسواق المالية التقليدية، والغريب أنه بالرغم من الاهتمام الكبير بتقديم نموذج إسلامي لسوق الأوراق المالية، إلا أن الباحثين لم يهتموا بتصميم مؤشرات يستهدى بها في تقييم الأسهم الإسلامية، وتحديد عوائد الأوراق المالية الإسلامية، وقياس المخاطر المنتظمة مقارنة بما اهتم به الباحثون المهتمون بالسوق المالية التقليدية، إذ ظهرت مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد(داو Dow) وشريكه (جونز Jones) في بورصة نيويورك للأوراق المالية، وأصدر أول مؤشر وسمي مؤشر داوجونز Dow Jones Index عام 1896م، وقدمت هذه المؤشرات خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات، ولمديري المحافظ الاستثمارية، واعتمدها البعض كأداة للتحوط وإدارة المخاطر، إلا أن هذه المؤشرات، شأنها شأن جل مؤشرات السوق المالية التقليدية، تخالف

الأحكام والضوابط الشرعية، إذ يسمح القائمون على هذه المؤشرات للشركات ذات الأنشطة المحرمة بالارتباط بها، كما أنها تباع وتشترى، ومع وجود هذه المخالفات الشرعية التي لا يمكن تجاوزها، وبوجود المحافظين الذين يرفضون الاستثمار بأسهم محرمة، ومع تزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية؛ وانتشار البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ظهرت الحاجة إلى وجود مؤشرات تنضبط بأحكام الشريعة الإسلامية، وتخلو من كل المخالفات الشرعية التي تميزت بها المؤشرات التقليدية سالفة الذكر.

ونتيجةً لذلك، فقد ظهر عام 1998م المؤشر الإسلامي فاينانشيال تايمز Financial Times Islamic Index، كما ظهر مؤشر داوجونز الإسلامي Dow Jones Isalmic Index عام 1999م، بعد القيام بإجراء تعديل لبعض المعايير الخاصة بهما، ليصبحا ملائمين لسوق الأوراق المالية، من الناحية الشرعية، وبالرغم من أن معايير هذه المؤشرات صاغتها لجان شرعية، إلا أنه كان لا بد من تحكيمها للضوابط الشرعية بشكل أكثر دقة، ومن ثم بحث ملاءمتها لواقع حال نشاط المؤسسات المالية الإسلامية عامة، ثم القيام بتعديل، أو اقتراح معايير أكثر دقة من الناحية الشرعية، وأكثر ملاءمة لواقع حال هذه المؤسسات.

وفي سبيل تحقيق عملية التحكيم هذه، جاءت هذه الباحثة للتعريف بماهية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية ابتداءاً، ومن ثمَّ التعريف بآليات بنائها، وبعد مقارن مع مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، ومن ثم السعي إلى الكشف عن مدى انضباط المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات بأحكام الفقه الإسلامي، والأوامر الشرعية، ومدى ملاءمتها لواقع حال المؤسسات المالية ذات النشاط التمويلي القائم على البيوع الآجلة والمرابحات.

وسعت هذه الباحثة إلى تعديل المعايير الحالية بما يتوافق ويتناسب مع الأطر العقدية. والمنهجية العملية لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية المعاصرة، ثم حاولت ترشيح واقتراح بعض المعايير التي لم تكن في حسبان إدارة هذه المؤشرات، وأظهرت هذه الباحثة أن آليات بناء المؤشرات التقليدية والإسلامية، متماثلة من الناحية الفنية، بيد أن هناك اختلافاً جوهرياً بين طبيعة مكونات كل منهما عن الآخر، بالإضافة إلى فرقٍ آخر، وهو في طبيعة العمليات التي ترتبط بهذه المؤشرات وهي عمليات التسهيم والتصكيك الشرعية، وأظهرت أن

المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات، بحاجة إلى إجراء بعض التعديلات، كما سيتضح ذلك فيما بعد تفصيلاً.

ثانياً: أهمية الباحثة وحدودها:

تستمد هذه الباحثة أهميتها من الحاجة إلى معايير ومؤشرات تتوافر مضامينها عناصر السلامة الشرعية والكفاءة المالية، لا سيما مع حداثة الموضوع في المكتبة العربية الإسلامية؛ إذ أن تسليط الضوء عليه سيجعله في دائرة الاهتمام العلمي والعملي من قبل الباحثين والعاملين في القطاع المالي الإسلامي، أما حدود هذه الباحثة فهي المعايير الشرعية والمالية لثلاثة مؤشرات من مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية العالمية، وهي مؤشر داو جونز، فايننشال تايمز، مؤشر موغان ستانلي، وقد تم اختيارها لأنها أكثر المؤشرات العالمية شهرةً وانتشاراً، علاوة على أنها أول المؤشرات التي عرفت عالمياً، والتي تم صياغتها من مؤشرات مناظرة تقليدية، كما تقوم هذه الباحثة بعملية تقييم لهذه المعايير من الناحية الشرعية والمالية، ثم تقدم بعض الاقتراحات بهذا الخصوص، إذ ينبع ذلك من الحرص على السلامة الشرعية لمؤسسات المال الإسلامية والحرص على بناء مؤشرات ذات طابع إسلامي متميز.

ثالثاً: مشكلة الدراسة:

عند مراجعة أدبيات الاستثمار في الأسهم، بدا أن هناك نقصاً واضحاً في تحليل ومعالجة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، وتفريعاً على ذلك، فقد برزت مشكلة غياب نموذج ذاتي، يقوم بدور المؤشر لأسعار الأسهم الإسلامية، ومع وجود الرغبة الملحة لدى المسلمين بعدم الاستثمار بأسهم المحرمات، وتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية، لجأ المهتمون إلى الاعتماد على المؤشرات التقليدية المتوفرة بالأسواق العالمية، بعد القيام بإجراء بعض التعديلات، لإكساب هذه العملية صفة المشروعية، ودون السعي إلى بناء نموذج ذاتي

لهذه المؤشرات، وقد لاحظت الباحثة أن هذه التعديلات بدورها تحتاج إلى تقييم شرعي من جهة. وإلى تقييم اقتصادي واقعي من جهة أخرى.

رابعاً: أسئلة الباحثة وفرضياتها:

تحاول هذه الباحثة الإجابة على الأسئلة التالية:

- ماهي مؤشرات أسعار الأسهم؟
- ماهي مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية؟
- ما هي آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، مقارنة بآليات بناء مؤشرات سوق الأسهم التقليدية؟
- ماهي المعايير الشرعية والمالية التي تقوم عليها مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية؟
- ما مدى مشروعية المعايير وملاءمتها لواقع وطبيعة نشاط المؤسسات المالية الإسلامية ذات النشاط التمويلي، التي يغلب فيها جانب المرابحات والبيوع الآجلة؟
- ما المعايير المقترحة التي تكون أكثر دقة وملاءمة لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية، ذات النشاط التمويلي التي يغلب فيها جانب المرابحات والبيوع الآجلة؟

والفرضية الرئيسة التي تختبرها الباحثة تتمثل في: "إمكانية صياغة بعض المعايير الشرعية والمالية تجعل مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مؤشرات أكثر مشروعية وملاءمة لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية"، ويتفرع عنها الفرضيات التالية:

1- مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية هي أرقام قياسية، تتركب من عناصر في بعضها (أسعار أسهم) يفترض أن تكون منضبطة بالأحكام الإسلامية.

2. المعايير المطلوبة والمشترطة للارتباط بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية فيها بعض المخالفات الشرعية، والتي يجب أزالتها للاعتراف بمشروعية هذه المؤشرات.

3. بعض معايير هذه المؤشرات لا يناسب واقع النشاط في المؤسسات المالية الإسلامية والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية.

خامساً: أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف الباحثة فيما يلي:

أولاً: التعرف على مؤشرات سوق الأسهم التقليدية، وآليات بنائها، وأهميتها، وطرق احتسابها، وعرض نماذج مختلفة منها.

ثانياً: التعرف على مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، وآليات بنائها، وأهميتها، والعوامل التي ساهمت في انتشارها، والنتائج المترتبة على ظهورها.

ثالثاً: التقييم الشرعي للمعايير المطلوبة للادراج في مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية.

رابعاً: التأكد من ملائمة معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية لواقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية.

خامساً: اقتراح معايير بديلة إن لزمَ تكون أكثر مشروعية وملاءمة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية القائمة.

سادساً: الدراسات السابقة:

لعل من أهم الدراسات التي وقفت عليها كانت:

أسامة علي الفقير، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، "بحث غير منشور"، 2009م تناول الباحث وضمن خمسة مباحث مجموعة معايير مؤشر داو جونز الإسلامي ومؤشر دبي الإسلامي، إذ عرض الباحث مجموعة المعايير الشرعية والمالية لكلا المؤشرين، ثم قام بعملية تقييم لهذه المعايير من الناحية الشرعية والمالية، وقد اعتمد الباحث المنهج العلمي لدراسة هذه المعايير دراسة موضوعية، مع البحث والاستقراء للنصوص الفقهية، التي تناولت جوانب هذا البحث، ثم تحليل هذه النصوص، ثم مقارنة استدلالات

الفقهاء، وترجيح ما تعضده النصوص الشرعية من الكتاب والسنة في هذا الباب، وقد ظهر الباحثة أن هناك نقصاً في بعض معايير المؤشرات الإسلامية، كما احتاجت بعض المؤشرات الأخرى إلى تقييد مطلقها خوفاً من الالتباس، واقترح الباحث جملة من الصيغ المقترحة لهذه المعايير، وتختلف هذه الباحثة عن دراسة الباحث، بأنها تتناول ثلاثة من مؤشرات أسعار الأسهم العالمية الإسلامية هي مؤشرات داو جونز Dow Jones Isalmic Index

مؤشرات مورغان ستانلي Morgan stanaly Islamic Index، ومؤشرات فايننشال تايمز Times Islamic IndexFinancial، علاوة على أنها قدمت بعض الاقتراحات الخاصة ببعض المعايير الشرعية والمالية.

- M.H. Khakhaty and SHARIQ NISAR, *INVESTMENT IN STOCKS:A CRITICAL REVIEW OF DOW JONES SHARIJAH SCREENING NORMS*: Presented of international conference on Islamic capital markets held in Jakarta. Indonesia, during august 27-29 2007, jointly organized by Islamic research and training institute of the Islamic development Bank, Saudi Arabia and muamlat Indonesia ،Jakarta. Indonesia.

الاستثمار بالأوراق المالية: دراسة نقدية للمعايير الشرعية في داو جونز".

قسم الباحثان (M.H. Khakhaty and SHARIQ NISAR) دراستهما إلى ستة أقسام، اشتملت المقدمة، وقاعدة البيانات، وطريقة البحث، والمعايير المطلوبة من معايير سوق داوجونز الإسلامي، وذلك من حيث المعدل المالي المطلوب وسقف الدين المسموح به، وحجم الموجودات النقدية. وقد بحثت هذه الورقة المعايير الشرعية والمالية، وتأثيرها على أداء مؤشر داوجونز الإسلامي.

- عبد الكريم قندوز قدم بحثاً بعنوان: ***"الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية، وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية".*** وهو بحث مقدم في المؤتمر الموسوم، (الأسواق المالية والبورصات) المقام برعاية كلية الشريعة والقانون جامعة الشارقة، في الإمارات العربية المتحدة عام 2006م.

اشتمل البحث على مجموعة من المحاور، اهتم المحور الأول منها بالحديث عن الهندسة المالية التقليدية، والهندسة المالية الإسلامية، واهتم المحور الثاني بعرض دور صناعة الهندسة المالية في إقامة وتطوير سوق مالية إسلامية، وركز الباحث في هذا المحور على ضرورة تطوير مؤشر إسلامي في هذه السوق، ثم تناول في المحور الثالث المنتجات المختلفة في صناعة الهندسة المالية الإسلامية في أسواق المال الإسلامية، مثل المشتقات، والعقود الأجلة، والسندات الإسلامية، ثم وقف على مؤشرات أسعار الأسهم، مختاراً نموذج داوجونز لبيان أهمية هذه المؤشرات في توفير أدوات شاملة، مبنية على منظور استثماري حقيقي وكأداة لتقييم صناديق الاستثمار الإسلامية، بدلاً من الاستناد إلى معايير مشتقة من المؤشرات السوقية الأخرى، بالإضافة إلى ميزة هذا المؤشر في مسألة إدارة العائد، والوقاية من مخاطر التضخم، وخلص الباحث إلى أنه يمكن اعتبار مؤشر داوجونز الإسلامي مثالاً رائعاً لهندسة مالية إسلامية متقدمة، ولم يقم الباحث بأي تحليل لمعايير هذه المؤشر، لا من الناحية الشرعية ولا من الناحية الاقتصادية.

– حنان إبراهيم النجار، قدمت بحثاً بعنوان "*آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم ومتطلباته في أسواق المال العالمية*" المقدم في المؤتمر الموسوم المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، المنعقد في الإمارات العربية المتحدة، برعاية كلية الشريعة والقانون، جامعة الشارقة، 2005م، استهدفت هذه الباحثة المقارنة بين مؤشرات داوجونز التقليدية والإسلامية، وذلك لإظهار أهم عوامل الاختلاف وأثرها على أداء هذه المؤشرات، من حيث آليات بناء هذه المؤشرات، وخلصت إلى أنه لا يوجد اختلاف في آليات بناء المؤشرات الإسلامية والتقليدية من حيث القواعد الأساسية لبناء المؤشرات، والاختلاف في مكونات العينة وأوزانها، كما أنها خلصت إلى أنه يمكن أن يكون لآلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية أثر إيجابي، من حيث تحقيق عوائد أعلى، وأوصت الباحثة بإعادة صياغة معايير المؤشرات القائمة لتصبح أكثر مرونة وشمولية، بالإضافة إلى تكثيف البحث، والدراسات في مجال مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، لما لهذه المؤشرات من أهمية خاصة في تطوير ونمو السوق المالية الإسلامية. لقد قدمت الباحثة ورقة بحثية مهمة فصلت في قضايا مهمة، إلا أنها تركت

التفصيل في قضايا أكثر أهمية، مثل قضية المعايير، ومدى مشروعيتها وملاءمتها لأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية.

- Khaled. A Hussei, Islamic Investment: Evidence from Dowjons and FTSE Indexes, ***Journal of Economic Literature***, Jeddh- Sudi Arabia, Issu1, No. 121, 2004.

"الاستثمار الإسلامي: الدليل من مؤشرات داو جونز وفايناتشيال تايمز".

بحثت هذه الورقة تأثير الأحكام الشرعية على أداء المؤشر الإسلامي العالمي، وقد استخدم الباحث عدداً من التقنيات في قياس الأداء، لفحص ما إذا كانت العوائد التي يجنيها المستثمرون الذين يقومون بشراء الحصص في السوق الإسلامية والتقليدية، مختلفة في المدى القريب والبعيد، وقد قسم الباحث فترة الباحثة إلى: فترة ارتفاع وفترة انخفاض، كما قدم الباحث لمحة عن المؤشرات الإسلامية، وقد خلص الباحث إلى أن الاستثمار الشرعي يقدم أداء استثمارياً جيداً، وليس أدنى من أداء الاستثمار التقليدي.

-Sam Hakim, Risk and return of Islamic Stock market index, On: ***http//www.mofhoum.com press4/136e15 PDF.***

"المخاطرة والعائد لمؤشرات سوق الأسهم الإسلامية".

تناول الباحث (Sam Hakim) في بحثه بصورة مختصرة بعض العمليات المحظورة في السوق المالية الإسلامية، كالبيع بالهامش، والمستقبليات، والخيارات. وتحدث عن معايير الشركات المقبولة للإدراج بمؤشر داوجونز الإسلامي، كأن لا تتجاوز نسبة الديون 33%، وأن لا تنخفض موجوداتها عن 33%، وأن لا يقل سعر الفائدة عن 5% من الدخل الإجمالي، وأن تعمل بالحلال، وأن تراقب بشكل دائم للتأكد من الالتزام بالمعايير السابقة، ويجري الباحث مقارنة بين داوجونز الإسلامي وويل شاير التقليدي(*) في مجال العائد والمخاطرة فيتوصل إلى النتائج التالية:

(*) ويل شاير رقم قياسي ينتمي لعائلة مؤشر داوجونز التقليدي ويقسم الأسهم حسب قيمتها السوقية.

1. إن داوجونز الإسلامي أقل خطراً من ويل شاير بنسبة 22% - 24%.

2. لا يوجد ارتباط بين داوجونز وسعر الفائدة، وهذا يعني أنه مشروع.

3. يقدم المؤشر الإسلامي خصائص فريدة في مسألة العائد والمخاطر، وأن المعايير المقيدة التي تطلبها هذه المؤشرات لا تتسبب بأية مخاطرة زائدة.

ويؤكد الباحث أن نتائج دراسته هذه ستفيد وتساعد المستثمرين على تقييم أداء المؤشر الإسلامي الأكثر شيوعاً (داوجونز) مع باقي السوق، كما أنها ستحفزهم لتحديد محركات التذبذب من خلال المؤشر نفسه

- حسين بني هاني، ***الأسواق المالية، وظيفتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة***، عمان – الأردن، دار الكندي للنشر، والتوزيع، ط1، 2002.

تناول المؤلف موضوع الأسواق المالية عامة، وما يتصل بها من مسائل، ووقف عند مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، وعرض مؤشر داوجونز، والمؤشرات التي يضمها، والانتقادات التي يمكن أن توجه لهذا المؤشر. كما عرض ستاندرد آندبورز Standard 500 and Poors وكيفية احتسابه، ومزاياه على مؤشر داوجونز، من حيث أنه يأخذ بعين الاعتبار جميع التغيرات في الأسعار الناتجة عن إصدار الأسهم المجانية أو تجزئة الأسهم.

- محمد الحناوي، وجلال إبراهيم العبد، ***بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق***، الدار الجامعية، 2002م.

يعرّف الباحثان (بني هاني والحناوي) بمؤشرات أسعار الأسهم ومزايا وجود هذه المؤشرات في الأسواق المالية ويعرضان أساليب بناء هذه المؤشرات وكيفية احتسابها. كما أن جميع هذه الكتب تناولت مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية بشكل عام ولم تتعرض إطلاقاً لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، كما أنها لم تكن مؤلفات متخصصة تعالج بشكل واسع هذه المؤشرات.

جميع هذه البحوث اهتمت بعرض مزايا المؤشرات الإسلامية، مقارنة بالمؤشرات التقليدية وقد مرت مروراً سريعاً على معاييرها، إلا أن بعضها اهتم بهذه المعايير ودراسة

تأثيرها على أداء المؤشرات نفسها، دون الاهتمام بالتحليل الشرعي لهذه المعايير، أو بحث مدى ملاءمتها لواقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية، أما هذه الباحثة فإنها ستقوم بما يلي:

1- تقييم معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية القائمة من الناحية الشرعية.

2- دراسة مدى ملاءمة المعايير المالية المطلوبة للإدراج بهذه المؤشرات لواقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية .

3- ستقوم الباحثة بتعديل بعض المعايير الشرعية والمالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لتحقيق التوافق بينها وبين أحكام الفقه الإسلامي والواقع العملي.

4- ستقوم الباحثة ببيان آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية مفصلة.

5- صياغة الباحثة معايير بديلة للمعايير غير الملائمة، ضمن الضوابط الشرعية، وفي ضوء واقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية .

سابعاً: منهجية الدراسة:

تعتمد منهجية الباحثة على:

أولاً: المنهج الاستقرائي، وذلك من خلال حصر كافة الجزئيات والوقائع الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية وفحصها، للوصول إلى حقيقتها، وبالتالي التمكن من إصدار حكم عليها.

ثانياً: المنهج الوصفي وذلك من خلال القيام عرض الحقائق العلمية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية المستمدة من أصولها النظرية، بالنواحي التطبيقية، ومن ثم تحليلها تحليلاً كافياً، لاستخلاص الدلالات؛ بغية الوصول إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، بشأن موضوع الباحثة للاستفادة منها مستقبلاً.

الفصل الأول

مؤشرات سوق الأسهم التقليدية والإسلامية

في هذا الفصل ستحاول الباحثة التعريف بماهية مؤشرات أسعار الأسـهم وأهميتهـا وخصائصها، علاوة على تقديم بعض النماذج العالمية. وقد قامت الباحثة بتقسيم هذا الفـصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الأرقام القياسية.

المبحث الثاني: ماهية مؤشرات سوق الأسهم وأهميتها.

المبحث الثالث: نماذج عالمية من مؤشرات سوق الأسهم.

المبحث الأول

الأرقام القياسية

بما أن مؤشرات الأسعار هي في حقيقتها أرقام قياسية، فلابد من التعرف إلى مجموعة من القضايا الرئيسية الخاصة بهذه الأرقام وعلى نحو موجز:

المطلب الأولّ: مفهوم الرقم القياسي.

يمكن تعريف الرقم القياسي بأنه: "رقم نسبي يستخدم لقياس التغير النسبي في ظاهرة، فلو أراد أحد مثلاً مقارنة مبلغ التطور في قيمة الإنتاج في صناعتين مختلفتين، وجب عليه إجراء المقارنة على أساس نسبي، أي على أساس الافتراض بأن قيمة الإنتاج في كلتا الصناعتين كانت 100 في السنة التي يقع عليها اختياره، ويقال لها سنة الأساس، وهذا يتطلب حساب رقم قياسي للإنتاج في كل من الصناعتين على حدة"[1]، وفي تعريف آخر للرقم القياسي، عرف بأنه: "قياس مقدار متغير عند نقطة (في الزمن مثلاً) بالنسبة لقيمته عند نقطة أخرى"[2].

المطلب الثانيّ: بناء الرقم القياسي:

تتعدد طرق بناء الرقم القياسي وباختلاف مجالات استخدامه بما يناسب طبيعة الظاهرة أو المتغير المراد تتبع تغيره، وطبيعة البيانات المتاحة، وكيفية اختيار الأساس، ودرجة

---

(1) الراوي، راشد، *الموسوعة الاقتصادية*، القاهرة، مكتبة النهضة المصرية، ط2، 1407هـ، 1987م، ص 289-290.

(2) الصديقي، عبد اللطيف يوسف والدوسري، راشد حماد، *معجم الإحصاء*، بيروت-لبنان، دار الراتب الجامعية، 2002م، ص 106.

التجانس في العناصر المكونة للظاهرة محل البحث، وفي مسألة بناء الرقم القياسي؛ فإن من المهم الوقوف على ما يلي:

أولاً. خطوات تركيب الرقم القياسي

يتبع في عمل الأرقام القياسية وباختصار الخطوات التالية[1]:

1. تحديد الأسهم التي يراد تتبع التغير في أسعارها، والتي تدخل في تركيب الرقم القياسي، ومن ثم تحديد المصادر التي تؤخذ منها أسعار هذه المكونات.
2. تحديد سنة الأساس التي يقاس التغير نسبة إليها، ويجب أن تكون هذه السنة عادية وخالية من المؤثرات العرضية، ومن الضروري مراعاة طول فترة الأساس وسنة المقارنة.
3. رصد أسعار الأسهم من تاريخ الأساس إلى نهاية الفترة المحددة للدراسة، وتجميع هذه الأسعار في فترات دورية منتظمة خلال فترة الدراسة.
4. اختيار الأوزان؛ وذلك لترجيح أسعار بعض السلع أو الأسهم لإعطائها أهمية تتناسب مع حجمها بالنسبة للسلع أو الأسهم الأخرى.
5. مقارنة أسعار السلعة أو الأسهم في الفترات المختلفة بسعرها أو أسعارها في سنة الأساس، والاستدلال على التغيرات التي حدثت في هذه الأسعار منذ سنة الأساس. وفي أغلب الأحيان، فإن البيانات تلخص على شكل رقم واحد، يمثل متوسط التغير النسبي في الأسعار.

---

[1] العارودي، فتحي، والعتوم، شفيق، *الأساليب الإحصائية*، عمان الأردن، دار المناهج، ط1، 1995، ص 340-341.

ثانياً: طرق تركيب الرقم القياسي.

يوجد طريقتان رئيستان لتلخيص البيانات (بيانات الأسعار مثلاً)، إذ يمثل رقم واحد متوسط التغير النسبي في قيمته الظاهرة وهما:

1. الأرقام القياسية التجميعية، وتتكون من:

أ. الأرقام القياسية التجميعية البسيطة.

ب. الرقم القياسي التجميعي المرجح بالأوزان مثل رقم لاسبيرس (Laspyres Index) وباش (Passch Index).

ج. الرقم القياسي المرجح بكميات سنة نموذجية.

د. الرقم القياسي الأمثل أو رقم فيشر (Fisher Index)[1].

2. الأرقام القياسية النسبية البسيطة وهي تنقسم إلى قسمين:

أ. الأرقام القياسية النسبية البسيطة.

ب. الأرقام القياسية النسبية المرجحة.

3. الأرقام القياسية بطريقة السلسلة، أو بطريقة الأساس المتحرك[2].

وتعتبر مؤشرات أسعار الأسهم أرقاماً قياسيةً مرجحة بالوزن، أو بالقيمة، أو بالسعر، بالنسبة للسهم.

---

[1] قاسم، أحمد وفيق وحلاق، عمر، *الإحصاء الاقتصادي*، حلب-سوريا، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 1414هـ، 1994م، ص 58-62.

[2] القاضي، دلال، *الإحصاء للإداريين والاقتصاديين*، دار الحامد، ط1، 2004م، ص 312-314.

المطلب الثالث: مشكلات إنشاء الأرقام القياسية:

إن تكوين أرقام قياسية يواجه مجموعة من المشكلات، هي:

أ. اختيار المواد التي يتركب منها الرقم القياسي بصورة دقيقة، على أسس واضحة، ومعبرة عن الأسهم، وهذا يتطلب مهارة ودقة بالغة في اختيار العينة[1].

ب. اختيار سنة الأساس، إذ إن هناك ثلاث طرائق يمكن استعمال إحداها كفترة أساس ولكل طريقة منها مشكلة خاصة بها وهي: [2]

1. فترة كفترة زمنية معينة كسنة واحدة مثلاً، إذ يجب أن تكون هذه السنة اعتيادية، فلا تكون فيها زلازل، ولا حروب، ولا دورات أعمال ولا تقلبات بيئية.

2. استعمال متوسط عدة سنوات كأساس، وهناك عيوب ترد على هذا الاستعمال، وهي أن ميل الأساس المتخذ يصبح قديماً، وميل الأوزان المستعملة يصبح بعيداً عن الواقع.

3. استعمال أساس متحرك -طريقة السلسلة-، إذ أن استعمال الأساس المتحرك، ينطوي على بعض الصعوبات الموروثة، عند استعمال أساس ثابت غير متحرك أو متغير بحسب هذه الطريقة، وبالرغم من مرونة هذه الطريقة، بالزيادة، أو السحب للسلع، والسهم الذي تقل أو تزداد أهميته النسبية، إلا أن هناك صعوبة تتعلق بها وهي صعوبة إجراء أية مقارنة فيما بين أرقام الفترات الزمنية غير المتتالية. [3]

ج- اختيار الأوزان، إذ تبرز مشكلة اعتماد أوزان ثابتة محددة، أو متغيرة باستمرار، وعادة ما يتم اختيار الأوزان الثابتة المحددة، وذلك لأن الأوزان المتغيرة تحتاج إلى

---

[1] حيدر، ناظم، و حميدان عدنان، *محاضرات في الإحصاء الاقتصادي*، 1995م، ص 336-356.

[2] أسامة محمود عبد السلام، *الإحصاء التطبيقي للأعمال والاقتصاد*، 1996م، ص225.

[3] زايد، مصطفى، *الإحصاء ووصف البيانات*، ط2، 1410هـ، 1989م، ص 129.

تجميع مستمر للبيانات الكمية، علاوة على أنها تنطوي على صعوبات تتعلق بتغيير الأرقام القياسية ذات الأوزان المتغيرة[1].

د- طبيعة الأخطاء التحيزات في الأرقام القياسية التي تؤثر تأثيراً واضحاً في عدم القدرة على إجراء المقارنة بين فترة وأخرى، الناتجة عن الخطأ في البيانات المستخدمة أو تغير الرقم القياسي النوعي، أو التحيز للوزن، إذ يعتمد الرقم القياسي على جمع المكونات المختلفة بعضها إلى بعض، والقسمة على عددها - المتوسط الحسابي- وهذا يتسبب في تحيزه الدائم إلى الاتجاه الصعودي، وكذلك الحال عند اعتماد سنة الأساس في الأوزان إذ يتحيز الرقم القياسي للاتجاه الصعودي، وعلى العكس عند اعتماد سنة المقارنة، الذي يتحيز نحو الاتجاه النزولي، وبالتالي عدم الدقة في وصف الاتجاهات[2].

---

[1] صقر، أحمد صقر، *النظرية الاقتصادية الكلية*، الكويت، وكالة المطبوعات، ط3، 1988م، ص58-60.

[2] صقر، أحمد صقر، *النظرية الاقتصادية الكلية*، المرجع السابق ، ص60- 64.

المبحث الثاني

ماهية مؤشرات سوق الأسهم وأهميتها

يعتمد المستثمرون في الأسواق المالية العالمية على المؤشرات، لملاحظة اتجاهات أسعار الأوراق المالية، إذ إن هذه المؤشرات تعبر عن هذه الاتجاهات بوضوح، ومن هنا فإن هذه المؤشرات لها أهمية خاصة في التأثير على قرارتهم، وإدارة محافظهم الاستثمارية، والمطلب التالي يوضح مفهوم هذه المؤشرات.

المطلب الأول: مفهوم مؤشرات أسعار الأسهم.

أولاً: المؤشر لغة: في اللغة تشتق كلمة مؤشر من الفعل (أشار) إليه بيده أو نحوها بمعنى أومأ إليه، معبراً عن معنى من المعاني، كالدعوة إلى الدخول أو الخروج[1].

وبذلك فإن إضافة هذه الكلمة إلى أسعار الأسهم تعني أن هذه المؤشرات تعبر أو تومئ إلى أسعار هذه الأسهم.

ثانياً: مؤشرات أسعار الأسهم في الاصطلاح.

تعرّف مؤشرات أسعار الأسهم بأنها عبارة عن: "أرقام قياسية تبين التغيرات في متوسط أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية" ويركب أي من هذه الأرقام باختيار مجموعة من الأسهم، وترجيح نسب التغير في أسعارها، ثم حساب المتوسط المرجح. وبذلك يبين الرقم القياسي التغير النسبي في القيمة السوقية لمجموعة من الأسهم، مقارنة بقيمتها في سنة الأساس، وهي السنة التي اتخذت أساساً لتركيب الرقم"[2].

---

[1] مصطفى، إبراهيم وآخرون، *المعجم الوسيط*، استانبول – تركيا، المكتبة الإسلامية للطباعة والنشر، 1392هـ، 1972م، ص799.

[2] هيكل، عبد العزيز فهمي، *موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية*، بيروت-لبنان، دار النهضة العربية، 1406هـ-1986م، ص 776، زايد، مصطفى، *الإحصاء ووصف البيانات*، ط2، 1410هـ، 1989م، ص 129

وستعتمد الباحثة تعريف مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ؛ لاعتباره أشمل تعريف وقفت عليه، وقد جاء على النحو التالي:

"المؤشر: رقم يحسب بطريقة إحصائية، استناداً إلى أسعار حزمة مختارة من الأوراق المالية، أو السلع التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة.* أو غيرها**. أو كليهما، وإعطاء كل منهما وزناً من خلال قيمتها في السوق، وتقسيم المجموع على رقم ثابت"[1].

والمقصود برقم يحسب بطريقة إحصائية أي أنه رقم قياسي يعتمد على المتوسطات الحسابية، مستنداً إلى أسعار مجموعة الأسهم أو الأوراق التي يتكون منها، والتي تكون متداولة في سوق مالية منظمة أو غير منظمة، إذ يأخذ السهم أو الورقة ويزن في هذا المؤشر بناء على قيمته السوقية، ويقسم مجموع هذه الأسعار على رقم ثابت كأن يكون 10، أو 100، أو 1000.

المطلب الثاني: مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم.

لمؤشرات سوق الأسهم استخدامات وفوائد عدة، تهم المستثمرين، والأطراف التي تتعامل في أسوق الأسهم، ويمكن إفراد الفوائد والميزات لهذه المؤشرات بحسب الجهات المستفيدة وذلك كما يلي:

أولاً. مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم للسوق نفسها:

هناك مجموعة من الميزات التي تتوفر للسوق بوجود هذه المؤشرات وهي:

---

* الأسواق المنظمة هي أسواق تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء، ويكون هناك شروط معينة لتسجيل الأوراق المالية وتداولها في ذلك السوق، وتختلف هذه الشروط من سوق لأخر.

** الأسواق غير المنظمة: هي المعاملات التي تجري خارج البورصات، وهي تعاملات تتولاها بيوت السمسرة، ولا يوجد مكان محدد لإجراء هذه المعاملات، إذ تتم من خلال شبكات الانترنت التي تربط بين بيوت السمسرة من جهة والتجار والمستثمرين من جهة أخرى.

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، *المعايير الشرعية*، معيار رقم 27، المنامة- البحرين، 2004م، ص 456.

1. إن هذه المؤشرات تلخص أداء السوق الإجمالي، وذلك لأن هذا المؤشر يتكون من أسهم كل شركات القطاعات المختلفة، إذ تفيد هذه المؤشرات في تحويل أداء هذه القطاعات إلى صور كمية.

2. إعادة تنظيم السوق نفسه عملياته، من خلال:

أ. تحديد المشكلات التي توجد في هذه السوق، والتي تؤدي إلى انحراف الأسعار، وتصويب اتجاه السوق، ليعكس أسعار الأوراق المالية، أو الأسهم بشكل دقيق.

ب. ملاحظة أداء سوق الأسهم وتقييمه، مقارنة بأداء الأسواق الأخرى.

ج. معرفة مدى تأثير زيادة الاستثمارات الأجنبية على أداء السوق[1].

3. تعتبر هذه المؤشرات أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية، العامة في الدولة، كما أنها تفيد في استخدامها لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل[2].

ثانياً: مزايا وجود هذه المؤشرات للمحافظ الاستثمارية:

تمكن هذه المؤشرات مدراء المحافظ الاستثمارية من:

1. تقدير المخاطر النظامية للمحفظة، وهي المخاطر السوقية أو العادية الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام، وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية وغيرها، ويمكن استخدام مؤشرات سوق الأسهم لقياس هذه المخاطر في محفظة الأوراق المالية، من خلال العلاقة بين معدل العائد للأصول الخطرة، ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة[3]. وتستخدم هذه العلاقة في توجيه اتخاذ القرار الاستثماري من عدمه من قبل المستثمرين ومدراء المحافظ[4].

---

[1] الحناوي، محمد، والعبد جلال إبراهيم، *بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق*، الدار الجامعية، 2002م، ص 251-252.

[2] أبو موسى، رسمية، *الأسواق المالية والنقدية*، عمان-الأردن، دار المعتز للنشر والتوزيع، ص 217.

[3] أبو فرحة، حنان عبدالله، 2001م، *العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي*، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، ص 6.

[4] بازفريدي، أبي صالح جورج، *بورصة الأوراق المالية وإدارة المحافظ*، د.ن، د، ت، ص 142-143.

2. إدارة المحفظة: تمكن المؤشرات مدراء المحافظ من إبقاء نوع من التوازن بين مختلف فئات الأسهم في مختلف القطاعات في النشاط الاقتصادي ككل، فهي تبين الأسهم الأعلى قيمة، وبالتالي فهي تساعد مدير المحفظة في تحديث التوظيفات، وتوجيه المال نحو الأسهم التي تتيح أفضل الفرص، كما تعكس هذه المؤشرات حال القطاعات الاقتصادية، فتساهم في عملية توزيع مخاطر المحفظة الاستثمارية، وذلك من خلال مساعدة بيتا* مدراء المحافظ الاستثمارية، للتحكم بدرجة حساسية المحفظة للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، فإذا كانت توقعات المدراء بارتفاع السوق، فيتم اختيار الأسهم ذات معامل بيتا المنخفض، لتخفيض بيتا المحفظة، وذلك في حالة اتجاه السوق للهبوط، ويستعمل معامل بيتا للمبادلة بين العوائد والمخاطرة وذلك حسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

3. تصنيف الأسهم في البورصة إلى أسهم ذات معامل بيتا مرتفع إلى أكبر من واحد صحيح (حساسية عالية للتغيرات على السوق، وأسهم ذات معامل بيتا منخفض أقل من واحد صحيح حساسية منخفضة للتغيرات مع السوق)، وتمثل حركة المؤشر في الارتفاع والهبوط العامل المساعد لهؤلاء المدراء في تحديد الأصول الخطرة من غيرها، أو الأصول التي تستجيب أكثر للمتغيرات الاقتصادية في السوق فهي تعكس تطور القيم، أو الأسعار للأسهم بشكل دوري ومتراكم[1].

---

* بيتا: مقياس نسبي لحساسية عائد السهم إلى عائد إجمالي سوق الأسهم فإذا كانت أكبر من واحد فإن السهم على درجة عالية من التذبذب، وله علاقة إيجابية بإجمالي سوق الأسهم ولو كان أقل من واحد يعني أن السهم أكثر ثباتاً عن المتوسط وذو علاقة بسيطة لإجمالي السوق، أما إذا كانت أقل من صفر فإن السهم له علاقة عكسية مقارنة بأداء إجمالي السوق، ويستعمل معامل بيتا لاحتساب معدل كلفة رأس المال (Cost of Capital) وذلك لأغراض اتخاذ القرارات المتعلقة بالفرص الاستثمارية المختلفة، أو الاختيار بين البدائل المختلفة لتلبية حاجة الشركة من السيولة عن طريق رفع رأس المال أو الاقتراض، ومساعدة مدراء المحافظ الاستثمارية للتحكم بدرجة حساسية المحفظة للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، فإذا كانت توقعات المدراء بارتفاع السوق فيتم اختيار الأسهم ذات معامل بيتا المرتفع لزيادة الأرباح والعكس صحيح، حيث يتم اختيار الأسهم ذات معامل بيتا المنخفض لتخفيض بيتا المحفظة ، وذلك في حالة اتجاه السوق للهبوط، ويستعمل معامل بيتا للمبادلة بين العوائد والمخاطرة وذلك حسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM).

[1] الرواش، أمجد يوسف أحمد، 2000م، *استقرارية معامل بيتا- دراسة تطبيقية على بورصة عمان-*، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، ص 21.

ثالثا: مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم للمستثمرين.

لمؤشرات سوق الأسهم بالنسبة للمستثمرين فوائد عدة وهي:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، إذ يتمكن المستثمر من تكوين مقارنة التغير في عائد محفظة الأوراق المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق، بوصفه يعكس محفظة جيدة التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة، فإذا كان استثمار المستثمر في صناعة معينة، لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل لهذا المستثمر متابعة المؤشر الخاص بهذه الصناعة[1].
2. الحكم على أداء المديرين المحترفين وفقاً لفكرة التنويع، إذ يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق -متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق- الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني أنَّ المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع، يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق[2].
3. الاستثمار في صناديق المؤشر العام، إذ تحاول هذه الصناديق الاستثمار في الغالب في أكبر عدد ممكن من الأسهم التي تعكس المؤشر العام، وعلى سبيل المثال يقوم المستثمرون في سوق نيويورك بالاستثمار في الشركات التي تعكس مؤشر داوجونز[3].
4. تعتبر المؤشرات موضوعاً للمتاجرة في أسواق المشتقات، إذ تعد مؤشرات البورصة أداة للمتاجرة من خلال عقود المستقبليات والخيارات، التي تهدف تحقيق العديد من

---

[1] الراوي، خالد وهيب، *الاستثمار مفاهيم، تحليل استراتيجية*، عمان-الأردن، دار المسيرة، ط1، 1412هـ-1999م، ص 46-47.

[2] مطر، محمد، وتيم، فايز، *إدارة المحافظ الاستثمارية*، عمان-الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2005م، ص 185-186.

[3] خريوش، حسني علي، *الأسواق المالية*، 1995م، ص 90.

الأغراض للمستثمرين، أهميتها تغطية المخاطر من خلال المتاجرة بهذه المؤشـــرات. وذلك من خلال بيع وشراء المؤشر[1]، هذه الممارسات فـــي الأســـواق الوضـــعية لا الإسلامية، فالإسلام يحرم الاتجار بشيء لا وجود مادي له، فستقف الباحثة على رأي مجمع الفقه الإسلامي في موضوع تداول المؤشر الخيارات في الصفحات القادمة بإذن الله تعالى.

رابعاً: أهمية المؤشرات ومزايا وجودها للباحثين.

تفيد المؤشرات الباحثين في قياس التطور في الأوراق المالية، فمثلاً يعتبـــر مؤشـــر Dow-Jones الأداة التي تعبر كل لحظة عن واقع وول ستريت في نيويورك*، وتمكن هـــذه المؤشرات المحللين من خلال عملية التحليل الأساسي من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حـــال السوق في المستقبل، وأسعار الأسهم مستقبلاً[2].

المطلب الثالث: أنواع مؤشرات أسعار الأسهم.

هناك أنواع عديدة من مؤشرات أسعار الأسهم هي[3]:

أولاً: المؤشرات غير القابلة للتداول: وهي المؤشـــرات التقليديـــة، إذ تهـــدف هـــذه المؤشرات إلى التعبير عن الأداء الكلي للبورصة في رقم واحد، وبطريقة موضوعية وحيادية، وتنقسم تلك المؤشرات بدورها إلى المؤشرات التالية:

---

(1) مقبل، جميعي، *الأسواق والبورصات*، الإسكندرية- مصر، د.ت، ص 123-126.

(2) مؤشرات أسعار الأسهم المعهد العربي للتخطيط والاستثمار بتاريخ: 20/4/2008، على شبكة الإنترنت : ***http://www.arab.aniorg./course9/c943htm***

* وول ستريت بورصة في نيويورك، لها صحيفة تظهر حال السوق ونشاطها بشكل دائم.

(3) العربيد، عصام فهد، *الاستثمار وبورصات الأوراق المالية*، دار الرضا للنشر والتوزيع، 2002م، ص 380-390.

أ-مؤشرات البورصة الرسمية وهي المؤشرات التي تصدر من قبل هيئات رسمية في البورصة، وتعتمد كمؤشرات قومية لمتابعة سلوك البورصة داخل الدولة، وقد تصدرها المعاهد الإحصائية المالية أيضاً.

ب-المؤشرات الدولية، وتنشر بمعونة بيوت السمسرة الدولية، مثل مورجان ستانلي، وتأخذ هذه المؤشرات الأسهم العادية، وتختلف حسب طريقة حساب المؤشر ومعايير إختيار الأوراق المالية، ومعايير اختيار الأوراق المالية المدرجة في المؤشر أو في الأسعار التي تثبت إحدهما.

ثانياً: المؤشرات القابلة للتداول، إذ تسمح هذه المؤشرات بالمتاجرة في البورصة ككل في السوق المشتقة أي سوق المستقبليات والخيارات، وتمكن المستثمرين من إدارة محافظ الأوراق المالية وتغطية أخطارها، بالإضافة إلى المضاربة والمراجحة بين الأسواق المختلفة، وتتميز عن المؤشرات غير القابلة للتداول أن لها خاصية المعلومات المستمرة، إذ إن ارتفاع المؤشر يعني زيادة توجه مدراء المحافظ للاستثمار فيه، من خلال عكس المؤشر لاختيار السوق، وتلخيص المعلومات التي يريد المتعاملون إيصالها للسوق. وتنقسم هذه المؤشرات إلى مؤشرات محلية خاصة، ومؤشرات متنوعة أو مستوردة، مثل مؤشر ستاندرد آند بورز 500 (Standrad and Poor's 500)

ثالثاً: مؤشرات صناديق الاستثمار، إذ تقوم الشركات التي تدير هذه الصناديق بتكوين مجموعة من الأصول المالية التي تعد في الوقت نفسه مؤشراً مالياً، إذ يتم حساب قيم التصفية بنفس طريقة حساب مؤشر البورصة، الذي يتكون من نفس عينة الأصول المالية.

وخلاصة لما سبق فإن مؤشرات أسعار الأسهم هي أرقام قياسية، لها ميزات عدة، ولجهات مختلفة، ولها أنواع مختلفة مثل: المؤشرات غير القابلة للتداول، ومؤشرات المتاجرة، ومؤشرات صناديق الاستثمار.

المبحث الثالث

نماذج عالمية من مؤشرات سوق الأسهم .

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى أسعار الأسهم في السوق، إذ يضم عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال، وهناك عدة أنواع من المؤشرات، منها ما يعنى بقياس حالة السوق بصفة عامة، مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة، ومؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P500)، ومنها مؤشرات قطاعية، تختص بقياس حالة السوق بالنسبة لقطاع معين، أو صناعة معينة مثل مؤشر داو جونز للصناعة، وداو النقل، أو مؤشر ستاندرد آند بورز لصناعة الخدمات العامة، غير أن هذه المؤشرات هي مؤشرات خاصة بالولايات المتحدة، وفي سبيل التعرف إلى عدد أكبر من مؤشرات أسعار الأسهم العالمية فإنه يمكن تصنيف هذه المؤشرات على النحو الآتي:

المطلب الأول: نماذج من مؤشرات أسعار الأسهم الغربية.

تضم مؤشرات أسعار الأسهم العالمية العديد من المؤشرات منها:

أولاً: المؤشرات الأمريكية لأسعار الأسهم وتشمل[1]:

أ: مؤشر داو جونز (Dow Jones) ومؤشر ستاندرد آند بورز (S &P) (Standrad and Poor's 500)

يعتبر مؤشر داو جونز أقدم مؤشرات أسعار الأسهم الأمريكية وأكثرها شعبية، وهناك مؤشر ستاندرد أند بورز 500، وهو مؤشر أكبر من مؤشر داو جونز إذ يتكون من 500 شركة، وستقف الباحثة على مؤشرات داوجونز فيما بعد تفصيلاً.

---

[1] الشحات، نظير رياض، البورصات، المنصورة-مصر، 2000م، ص 99-104.

ب- نازداك كومبوزايت Nasdaq Composite

مؤشر مرجح برأسمال السوق لكل الأسهم المدرجة، وقد بدأ عام 1971م بقيمة أساس 100 نقطة، وهو مؤشر غني بأسهم شركات التكنولوجيا والاتصالات. ومؤشر نازداك 100 والذي بدأ عام 1985، كي يضم المؤشر أسهم شركة ما، يجب أن يصل حجم تداولها إلى 100000 سهم يومياً، على ألا تقل مدة تداولها ببورصة رئيسية عن سنة.

ثانياً: مؤشرات أسعار الأسهم الأوروبية

هناك ستة مؤشرات أوروبية مشهورة منها:

أ- مؤشر آيبكس الإسباني IBEX35 عام 1989م، وهو المؤشر الرسمي للسوق الإسباني، ويحتوي على أسهم 35 شركة، هي الأكثر سيولة في السوق، وقد تم وضعه بقيمة أساس تبلغ 3000 نقطة عام 1989م.

ب- مؤشر داكس الألماني DAX يضم 30 شركة، عام 1987م، والذي يحتوي 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة السوق، ويضم أسهم الشركات المساهمة ذات التوزيعات الكبيرة والخبرة الطويلة.

ج- مؤشر ميب الإيطالي MIB 30 1992م. وهو مؤشر مرجح برأس المال السوقي لأكبر 30 شركة إيطالية في ميلانو، بدأ بـ 1000 نقطة أساس عام 1992م.

د- مؤشر FT100 فاينتشال تايمز FOOTSIE. ومؤشر فايننشال تايمز لأسهم أكبر 100 شركة ، وسيتم التعرف إليه بصورة أوسع، في الصفحات الخاصة بآليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية.

هـ- مؤشر SMI سويسرا، وهو مؤشر مرجح برأس المال السوقي لأكبر 21 شركة، عام1999، يتم تداولها الكترونياً تم وضعه بـ 1000 نقطة أساس وهو مرجح بالقيمة السوقية[1].

---

[1] محمد، صالح محمد، *إدارة الأسواق المالية والبورصات*، دار النهضة العربية 2001م، ص 578.

و- مؤشر كاك CAC40 الفرنسي، يضم أكثر من 40 شركة ببورصة باريس عام 1987م.

الأكثر أهمية ببورصة باريس، التي تحتل المركز الأول في العالم مــن ناحيــة التقــدم التكنولوجي، إذ بدأ بـــ 1000 نقطة أساس في العام نفسه.

ثالثاً: مؤشرات أسواق آسيا والباسيفيكي

هناك مجموعة من المؤشرات الأسيوية والباسيفيكية تذكر الباحثة أهمها:

المؤشر الأسترالي ASX200. الذي يتكون من أكبر 200 سهم لشركة أسترالية، ويرجح وفق رأس المال السوقي، ومؤشر نيكاي الياباني Nikkei 225 عام 1971م ويحتوي هذا المؤشر على 225 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة سوق طوكيو، ومؤشر تايكس تــايون TAIX 1966م، وهو مؤشر مرجح برأس المال السوقي بدأ ب 100 نقطــة أســاس عــام 1966م، ومؤشر سنغافورة ســتريت تــايمز Street Times STI30ويــضم 30 شــركة ببورصــة سنغافورة، ومؤشر كوسبي كوريا الجنوبية Korrean stock Index KOSPI عام 1980م وهو مؤشر مرجح برأسمال السوق، ويضم جميع الأسهم العادية المدرجة بالبورصة بدأ بـــ 100 نقطة أساس عام 1980م، ومؤشر هانج سنج Hong Sing عــام 1964، ويــضم 30 سهماً من أسهم الشركات التي تمثل نحو 70% من القيمة الرأسمالية الإجمالية لسوق الأوراق المالية في هونج كونج، وهو مقسم على خمسة قطاعات تجارة، صناعة، مالية، مرافق عامة، عقارات، وبدأ بقيمة أساس 100 نقطة عام 1966م[1].

---

(1) الهيتي، نوزاد، *مقدمة في الأسواق المالية*، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث، 1998م، ص 85-86.

رابعاً: مؤشرات مورغان ستانلي الدولية.

هناك ثلاثة فروع لهذه المؤشرات بدأ بها المؤشر وهي:

أولاً: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة عام 2003م، ضم 26 دولة من الدول الصاعدة اقتصادياً منها الأردن ومصر.

ثانياً: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة أوروبا والشرق الأوسط، وأفريقيا عام 2003م، وضم 10 دول منها التشيك، والمجر، والنمسا، وروسيا، وتركيا، والمغرب، ومصر، وجنوب أفريقيا.

ثالثاً: مؤشر مورغان ستانلي لجميع دول العالم عام 2003م، ضم 49 دولة، منها ثلاث دول عربية، وهي مصر والأردن والمغرب[1].

وكل هذه المؤشرات مؤشرات مرجحة بطريقة رسملة السوق للأسهم حرة التداول، وسيأتي تفصيلها في فصل لاحق.

المطلب الثاني: نماذج من مؤشرات أسعار الأسهم العربية.

هناك عدد كبير من المؤشرات في الدول العربية نذكر منها:

أولاً: مؤشر CASE30 (Cairo Stick Exchange 30) للسعر في بورصتي القاهرة والإسكندرية

قامت بورصتا القاهرة والإسكندرية باحتساب مؤشر واحد فقط وهو **CASE30** للسعر، ابتداء من عام 1998 بقيمة 1000. وقد تم بدء نشره في عام 2003م، ويتضمن المؤشر كما هو بادٍ من اسمه أكبر 30 شركة، من حيث السيولة والنشاط، ويقيس مؤشر **CASE30** للسعر العائد على الاستثمار من الزيادة في القيمة السوقية للسهم فقط، وتعتبر السيولة أهم معيار في اختيار الشركات التي يتألف منها هذا المؤشر، ولا يعتمد على تصنيف

[1] المهيلمي، عبد المجيد، *التحليل الفني للأسواق المالية*، د.ت، د.ط، د.م، ص 301-303.

الشركات طبقاً لرأس مال السوق (الترتيب من أعلى إلى أسفل)، ولكن طبقاً لقيمة التداول، زد على ذلك عدم النظر بعين الاعتبار إلى ربح هذه الشركة، لإدراجها في هذا المؤشر، فقد تكون هناك شركة خاسرة ضمن الشركات المدرجة، ولكنها تستبعد بعد ثلاث سنوات من المؤشر، إذا إستمرت خسارتها بعد هذه المدة. ويتفادى هذا المؤشر التركيز على صناعة بعينها، ومن ثم فإن هذا يوفر تمثيل جيد لمختلف الصناعات والقطاعات داخل الاقتصاد المصري، وهو لا يضم إلا الأسهم العادية[1].

ثانياً: مؤشر أسعار الأسهم في سوق عمّان المالي (Amman Index)

بدأت سوق المال في عمان منذ عام 1980م باحتساب رقم قياسي غير مرجح لأسعار الأسهم، وتم اختيار عينة مكونة من 38 شركة من كافة القطاعات؛ وذلك لاحتساب الرقم القياسي العام، وقد تم تحديد أسعار افتتاح التداول الأول من كانون الثاني عام 1980 م كفترة أساس، بحيث تكون قيمة الرقم القياسي 100 نقطة، وقد تم تغيير قيمة الأساس إلى 1000 نقطة اعتباراً من بداية عام 2004م. علماً بأنه إضافة إلى الرقم القياسي العام يتم احتساب أرقام قياسية لكافة القطاعات، وهي: قطاع البنوك، والشركات المالية، والتأمين، والخدمات والصناعة[2].

وبعد دراسات إحصائية مكثفة، بدأ سوق عمان المالي منذ عام1992م باحتساب رقم قياسي جديد مرجح بالقيمة السوقية، وتم تحديد 31 كانون الأول عام 1991م كأساس (الرقم القياسي=100نقطة)، ثم تغيره إلى 1000. اعتباراً من بداية عام 2004م، ويقوم هذا الرقم على أساس اختيار عينة مكونة من خمسين شركة ممثلة للسوق، ومن ثم زيادتها إلى ستين شركة في عام 1994م، وإلى سبعين شركة في عام 2001م وإلى 100 شركة العام 2007م،

---

[1] المؤشرات المصرية بتاريخ 10/4/2009 من على شبكة الإنترنت :
http://www.egxptse.com/index-a.asp?curpage=download/pdf/EGX30=Index-Rules a.pdf.

[2] مؤشرات سوق عمان المالية من بورصة عمان بتاريخ، 12/9/2008 على شبكة الإنترنت :
http://www.exchange. Jo/ ar/print.php?menn-id = 89local _type = 08local_dalicui.

ولاختيار هذه العينة، فقد تم اعتماد خمس معايير تعكس حجم الشركات ومدى سيولتها، إذ تمثل هذه المعايير: القيم السوقية للشركة، وعدد أيام التداول، ومعدل دوران السهم، وحجم التداول، وعدد الأسهم المتداولة، كما يتم أخذ التمثيل القطاعي بعين الاعتبار عند اختيار العينة.

ونتيجة للتطورات العالمية في مجالات احتساب الأرقام القياسية وبهدف زيادة قدرة هذه الأرقام على عكس أداء السوق، قامت البورصة بتطوير رقم قياسي جديد مبني على الأسهم الحرة المتاحة للتداول، بحيث يعطي تمثيل أفضل لتحركات أسعار الأسهم في السوق، ويخفف حدة تأثير الشركات ذات القيمة السوقية العالية بحيث يخفض ثقلها.

وتم احتساب هذا الرقم من خلال الترجيح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول(Free Float) في الشركات، وليس بعدد الأسهم الكلي المدرج لكل شركة، وهذا الأسلوب معتمد من قبل عدد كبير من المؤسسات الدولية التي تقوم باحتساب أرقام قياسية لمعظم دول العالم وتعتبر من أكبر الشركات العالمية في هذا المجال[1].

ثالثاً: مؤشرات السوق في البحرين (Bahrain Index):

تشمل مؤشرات سوق الأسهم البحرينية على المؤشرات التالية:

1. مؤشر البحرين العام.

تم تأسيس هذا المؤشر في عام 2004م وهو مؤشر عام، يضم جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية.

[1] مؤشرات سوق عمان المالية من بورصة عمان، مرجع سابق، بتاريخ 12/9/2008، على شبكة الإنترنت:
http://www.exchange. Jo/ ar/print.php?menn-id = 89local _type = 08local_dalicai.

2. مؤشر استيراد.

تم تأسيسه أيضاً عام 2004م، ويضم هذا المؤشر سلة من الشركات المختارة، وفـق معايير محددة، ضمن عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة التي تشكل أفضل تمثيـل للشركات المعينة في كافة قطاعات السوق[1].

3. مؤشر داو جونز البحريني.

تم إدخاله للسوق البحريني عام 2005م، إذ يقوم باحتساب أداء جميع الأسهم العاديـة المتداولة في السوق، والصادرة عن الشركات المساهمة العامة البحرينية، وذلك وفقاً للمعـايير المعتمدة من قبل مؤشر داو جونز الرئيسي، ويتكون هذا المؤشر من أسهم الشركات المدرجة في السوق، وهو مرجح بالقيمة السوقية للأسهم.

رابعاً: مؤشر سوق مسقط (30) (Masqat Index).

أنشئ مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية في عام 1992م، وتم اختيار شهر يونيو لعام 1990م كفترة أساس لاحتساب المؤشر، واختلف عدد الشركات المكونة لعينة المؤشر ليستقر حالياً عند (30) شركة، تمثل كل القطاعات المكونة للسوق، ويتكون مؤشر سوق مسقط (30) من ثلاثة مؤشرات قطاعية، ويهدف مؤشر سوق مسقط (30) إلى إبراز التغيـرات اليوميـة لأسعار الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بشكل موضوعي وعادل، كما أنـه يعتبر معياراً أساسياً للمستثمرين لمقارنة أداء محافظهم الائتمانية مع أداء السوق ككل[2].

---

[1] مؤشرات أسعار الأسهم في سوق البحرين المالية بتاريخ 2009/4/10، على شبكة الإنترنت :
http://www.bahrainstock.com/bahrainstock/index-ar.asp.

[2] مؤشرات سوق الأسهم العمانية بتاريخ 2009/4/10، من على شبكة الإنترنت:
http://www.msm.gov.com/pages/default.aspx?c=1418st-1&tab2=2.

الفصل الثاني

مقارنة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بالتقليدية

ظهرت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية لأول مرة في عام 1998م، بعد أن تزايدت الأهمية النسبية للمؤسسات المالية الإسلامية عالمياً، واستجابةً للطلب المتزايد من قبل المستثمرين المسلمين في الأسهم، وتتمتع هذه المؤشرات بأهمية عالية، وخاصةً في ظل عدم الاعتماد على المؤشرات التقليدية المناظرة لاحتوائها على أسهم محرمة وارتباطها بعمليات محرمة كذلك. يحاول هذا الفصل اجراء عملية مقارنة بين مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية ونظيرتها التقليدية، من عدة جوانب، بعد التعرف إلى ماهية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، والوقوف على السجل التاريخي لوجودها، وأهميتها، والعوامل التي أدت لوجوده، وذلك من خلال تقسيم مادة هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، وتاريخ نشأتها، وأهميتها، وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها

المبحث الثاني: أنشطة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، مقارنة بأنشطة مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية .

المبحث الثالث : أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مقارنة بأداء نظيراتها التقليدية.

المبحث الأول

مفهوم مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، وتاريخ نشأتها، وأهميتها، وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها

بعد دخول الأسهم الإسلامية أسواق المال العالمية، كان لابد من البحث عن وسائل وسبل لقياس وتقييم أدائها، وتحقيقاً لذلك ظهرت مجموعة من مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية العالمية،. من خلال ما سيأتي ستعرض الباحثة مفهوم هذه المؤشرات، وتاريخ نشأتها، وأهميتها، وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها ،وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

وقفت الباحثة على تعريف المؤشر الشرعي الإسلامي الماليزي، إذ جاء نص التعريف كما يلي:

"هو رقم قياسي لمعرفة حركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة، المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة، ويتم قياس أدائها الاستثماري، كما يتم احتسابه باستخدام المتوسط المتحرك لأسهم هذه الشركة المدرجة في المؤشر"[1].

ويمكن اعتماد هذا التعريف بعد تعديل جزء منه وهو الجزء التالي:

"ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار الأسهم لهذه الشركات".

إذ يصبح: "ويحتسب باستخدام وسائل مختلفة تبعاً لآلية بنائه"

---

(1) صفر الدين جعفر، صحى سورياني، 2007م، *سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا و دور الرقابة الشرعية في معاملاته*، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية قسم الاقتصادوالمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد- الأردن، ص65

وقد اختارت الباحثة أن يكون تعريف مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية كما يلي:

مؤشر أسعار الأسهم الإسلامية هو رقم قياسي يعبر عن حركة أسعار مجموعة من الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسة في البورصة، رقم قياسي يعبر عن حركة أسعار ارتفاعها وانخفاضها الخاصة بأوراق مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وليس مجموع الأوراق غير المتفقة مع الأحكام الشرعية، التي يجب أن تكون مدرجة في سوق مالية، أي متداولة.

المطلب الثاني: مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، تاريخ نشأتها، والعوامل التي ساهمت في ظهورها.

أولاً: لمحة تاريخية.

أبدى عالم المال مزيداً من الاهتمام بمجال الاستثمار الملتزم بأحكام الشريعة الإسلامية خلال العقد الماضي، فقد قفز حجم التداولات لهذه الاستثمارات على سبيل المثال من 1.18 إلى 2.2 تريليون دولار في الولايات المتحدة الأمريكية، بين عامي 1997م إلى عام 2000م، وكانت نسبة كبيرة في المجتمع المتدين، غير مشاركة في أية استثمارات في الأسواق المالية، حتى السبعينيات، بسبب تحريم بعض النشاطات التجارية، وكان هناك نداء في عام 1987م من علماء بارزين حول تطوير آليات استثمارية تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، فظهرت صناديق الأسهم NCB* (Al-Ahli Global Trading) التابعة لمجموعة البركة المصرفية[1]، ثم حصل تقدم مفاجئ في التسعينيات في الموقف الفقهي المتعلق بالأسهم، ومن ذلك الحين بدأت صناديق الأسهم الإسلامي بالعمل، وشهدت صناديق الاستثمارات الإسلامية نمواً قوياً خلال النصف الثاني من التسعينيات، وكان هناك حوالي 29 صندوقاً إسلامياً بعام

---

* صناديق أسهم تابعة لمجموعة البركة المصرفية الإسلامية.

[1] Hussein, khaled, Islamic Indexes, on: ***http: // www. kantakji. com/ figh/ files/ market/ Imi-rulebook. Pdf*** p.p1-6.

1996م تقدر قيمتها ب 800 مليون دولار، ومن ثم ارتفع عدد الصناديق الإسلامية ليصل إلى 105 صناديق، بحلول شهر آذار من عام 2002م وكان مجمل موجوداتها حوالي 3.3 بليون دولار أمريكي، بعد أن كان 5 ملايين في عام 2000م، وعلى الرغم من أن عمليات السنددة* والتسهيم** جاءت لتوفير الحجوم المطلوبة من رأس المال للعمليات الاستثمارية إلا أنها أصبحت وسيلة لتداول الأصول، والمضاربة فيها، وترحيل هذه الأصول إلى الأسواق الدولية، وحرمان الأسواق الناشئة المحلية منها، وانحرفت بذلك عن المقاصد الشرعية والمصالح المعتبرة[1].

وبالرغم من هذا الانحراف، فإن القائمين على السوق أطلقوا مؤشرات إسلامية في الأسواق العالمية للمال، إذ أطلقت بالتعاون مع مؤشرات فايننشال تايمز أول سلسلة من مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، مؤشر فايننشال تايمز الإسلامي العالمي عام 1998، ثم تلاه (مؤشر داوجونز الإسلامي عام 1999م، ومؤشر الأسهم الإسلامية الماليزي، KLSE (Kulauampur Sharia Index)عام 1999م كذلك.

وبعد هذا العرض التاريخي السريع والموجز لمؤشرات الأسهم الإسلامية، فإن هذا الحديث يسوق نحو الوقوف على العوامل التي ساهمت في إنشاء هذه المؤشرات، والتي ستتناولها النقطة التالية.

ثالثاً: أهم العوامل التي ساهمت في ظهور وانتشار مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية

هناك مجموعة من الأسباب التي أدت إلى وجود وانتشار مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية وهي باختصار كما يلي[2]:

---

* السنددة: عملية إصدار السندات، وقفت عليها الباحثة في فصل لاحق.

** التسهيم: عملية إصدار الأسهم، وقفت عليها الباحث في فصل لاحق.

[1] السبهاني: عبد الجبار حمد عبيد، الأسهم والتسهيم الأهداف والمآلات، *المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية*، المفرق- الأردن، جامعة آل البيت، مج5، ع2أ، 1430هـ، 2009م، ص87.

[2] النجار، حنان، *آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية*، المؤتمر العالمي السنوي الرابع عشر برعاية كلية الشريعة والقانون- جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م، ص 1376-1378.

* الأسهم المحرمة هي الأسهم التي يكون موضوعها محرماً كالمخدرات، والخمر، والميتة وغير ذلك.

أ- امتناع الملتزمين بأحكام الشريعة عن الاستثمار بالأسهم المحرمة*، أو الاستثمار في صناديق المسؤولية الاجتماعية، والتي لم تعد كافية أيضاً لاستيعاب الطلبات المتزايدة من قبل المسلمين وأصحاب العقائد الأخرى الذين يرفضون الاستثمار بالأسهم المحرمة.

ب- الاتجاه المتزايد نحو الاهتمام من قبل المستثمرين بربط أصولهم بالمؤشرات بدلاً من الاعتماد كليا على إستراتيجيات الإدارة النشطة لأموالهم، ومن ذلك زيادة أصول صناديق المعاشات التي ترتبط بالمؤشرات، بنسبة 30%. فيما بين عامي 1998م - 1999م، في الولايات المتحدة الأمريكية.

ج- تزايد ظهور صناديق الاستثمار الإسلامية، وتزايد خدمات التمويل الإسلامي، وزيادة الطلب عليها، إذ بلغ تقدير خبراء الخدمات المالية للسوق الإسلامي عام 2000م حوالي 2000 بليون دولار تنمو بمعدل 15% سنوياً، بالإضافة إلى انتشار الترويج لهذه الخدمات والمؤسسات من قبل مواقع الكترونية مختلفة مثل Islamic.com، علاوة على انتشار الدراسات والمؤتمرات عالمياً حول التمويل والاستثمار الإسلامي، وقد دعم هذا التوجه إنشاء مؤشرات إسلامية عالمية لأسعار الأسهم.

د- الانتشار الجغرافي للمستثمرين المسلمين من ذوي الدخل المتوسط في الغرب، وبحث هؤلاء عن مشروعات مجدية وجائزة شرعاً، وعزا صديقي قيام مؤشرات داوجونز الإسلامية والاهتمام بالمنتجات المالية الإسلامية إلى [1]:

1- الشعور الديني لدى مسلمي الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، والذين بلغوا في أمريكا من 6-9 ملايين مسلماً يحققون 5000000 دولار، وفي المملكة المتحدة

---

[1] Siddiqui, Rushdi, ***Islam finance in US: Arrived, But is it Growing?***, qthAnhual symposium on Islamic Banking & finance, Pasadena-California mach 30, 2002, p.1-7, ***on http:// www. America an finance. con/ Knowledge- center/ articles / PDF/ LARIBA% 202002% 20-20% Islamic%.***

54000 مسلم، لديهم 5 بليون دولار في أصول سائلة؛ إذ يمتنع هؤلاء من الاشتراك في أنشطة محرمة، أو الانضمام لأي مؤسسة لا تراعي الاستثمارات الملتزمة دينياً، وبالتالي تجميد هذه الأموال وهذه الأصول.

2- ظهور أشكال حديثة للتمويل الإسلامي في الغرب، مثل الرهونات الإسلامية العقارية؛ فمعظم السكان المسلمين يسعون وراء المنتج الإسلامي، وبالتالي ظهرت مجموعة من المؤسسات لتلبية هذا السعي، مثل مؤسسة أمان للإسكان، وشركة تورنتو للإسكان، وLARIBA (بنك التمويل الكويتي)، وغيرها من المؤسسات التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية.

3- ظهور الصناديق والمحافظ الإسلامية التبادلية، مثل صندوق دخل الأمانة، إذ وصلت هذه الصناديق في عام 2002 إلى ما يزيد على مئة صندوق، بلغت قيمة أصولها حوالي 3.300 مليون دولار، وهذه جميعها أسباب دفعت لقيام المؤشرات الإسلامية العالمية، -في نظر صديقي- وكلها تتعلق بنماء الاستثمار، وأدوات التمويل الإسلامي في أرجاء المعمورة.

4- وأضاف الرفاعي سبباً آخر، هو زيادة عدد المصارف الإسلامية عام 1997م، التي تملك حوالي 8.5% من مجموع الودائع و7.1% من مجموع أصول البنوك في دول العالم، ومن المتوقع أن تكون الصناعة المصرفية الإسلامية مسئولة عن إدارة 40-50%على الأقل، من المدخرات الإجمالية للمسلمين في العالم، خلال ما يزيد على 10 سنوات[1].

المطلب الثالث: أهمية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

بما أن الغرض من بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية هو نفسه الغرض من بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية مع اختلاف البنية التكوينية لكليهما، فإن لهما نفس الدرجة من

---

[1] Alrifai tariq, ***Islamic Equity funds works shop An overview of Islamic finance and growth of Islamic funds***, presented to Islamic fund, world 2003, October 6, 2003, p.2, on: ***http:// www. falika. com/ download/ world %20 Islamic% 20 workshop-t%20Alrifai.pdf.***

الأهمية والميزات المختلفة سواء للسوق نفسها أو للمستثمرين في الأسهم، أو للباحثين، أو غيرهم، غير أنها لا يمكن أن تكون نفسها أداة للمتاجرة بالنسبة للمستثمرين المسلمين، لأن ذلك من باب بيع المعدوم المحرم شرعاً.

إلا أن هناك مسائل تزيد في هذه الأهمية والمزايا، بالنسبة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية وهي:

أ- أهمية هذه المؤشرات في حل مشكلة تقييم الصناديق الاستثمارية الإسلامية، فقد كان مدراؤها يلجئون إلى استعمال مقاييس، تقوم على معايير مشتقة من المؤشرات التقليدية لأسعار الأسهم، كمؤشرات الفاينينشال تايمز وداوجونز؛ لقياس الأداء الداخلي الخاص بهذه الصناديق، وقد حلت هذه المشكلة بعد ظهور المؤشرات الإسلامية، وأصبح التقييم وفق نمط موحد[1].

ب- وجود مكونات هذه المؤشرات من الشركات المساهمة أدى إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية والإسلامية المستثمرة في الخارج، لاستثمارها داخل المنطقة العربية على شكل صناديق استثمارية، من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن هذه المؤشرات، التي توفر للمستثمرين الإسلاميين أدوات مبنية من منظور استثماري عالمي حقيقي[2].

ج- تعطي هذه المؤشرات ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي، عبر الإنترنت؛ إذ سيكون بمثابة الحل المناسب للمؤسسات المالية الإسلامية لتنشيط وتفعيل استثماراته، وما ينتج عن ذلك من ميزة تنافسية لها إزاء الاستثمارات الأخرى، كما ستتيح هذه المؤشرات لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها، على الاستثمارات المالية الإسلامية، من خلال السماح لهذه الاستثمارات بدخول أسواق المال العالمية الكبرى، وتقديمها لخدماتها الاستشارية لقاعدة عملائها، عبر شبكة الانترنت[3].

---

(1) مقالة بعنوان: حكاية نشأة مؤشرات داو جونز الإسلامية ومفاعيل قيامها جريدة القبس بتاريخ، 2005/12/13م، على شبكة الإنترنت :

http://www.menafn.com/Arabic/qn-news-story-s.asp==11809

(2) حسام الدين، محمد، داوجونز النسخة الإسلامية، بتاريخ: 2004/10/20م، على شبكة الإنترنت:

http://www.Islamonline.net/arabic/economics/2004/09/artical.01.shtml

(3) قندوز، عبد الكريم، ***الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإعدادها بالأدوات المالية***، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة بالتعاون مع بنكي أبوظبي ودبي الإسلامي، 2006م، ص31-32.

المبحث الثاني

مقارنة بين الأنشطة التي ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية

تبنى مؤشرات أسعار الأسهم عامةً من أجل مجموعة من الأغراض ولتحقيق مجموعة من المنافع، كالتعرف على حجم التغير في سوق مالية، أو الحكم على أداء المديرين المحترفين، بمقارنة العائد المحقق، باعتبار المؤشرات قرائن معتبرة، بالإضافة إلى أن المؤشرات تفيد في تكوين فكرة عن أداء المحفظة الاستثمارية، وتقدير مخاطرها المنتظمة، بدلاً من متابعة مخاطر كل ورقة مالية على حدة، وغير ذلك من منافع تقدمها كافة أشكال المؤشرات، سواء أكانت إسلامية أم تقليدية، وبالرغم من ذلك فإنه ليس من الممكن الإفادة من مؤشرات تعتمد في الهيكل البنيوي لها، أو في العمليات المرتبطة بها، على ما هو مخالف للاعتبار الشرعي، وهذا مثبت في واقع المؤشرات التقليدية لأسعار الأسهم العالمية، مثل داوجونز، وفايننشال تايمز وغيرها.

وفي هذا المبحث سأقوم بإجراء عملية مقارنة بين مؤشرات أسعار الأسهم لتقليدية والإسلامية من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: عملية الإتجار بالمؤشرات والحكم الشرعي لها.

هناك مجموعة من الأنشطة المحرمة شرعاً، ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية في الأسواق المالية العالمية، ومثالها القيام بعملية الاتجار بهذه المؤشرات؛ والمضاربة عليها، أو جعلها محلاً لعقود وعمليات آجلة، تدخل في مصنف بيع المعدوم وغير ذلك، إذ تقوم فئة من المتعاملين في الأسواق المالية بالمقامرة على حركة المؤشرات، بمعنى إعطاء مال، أو أخذ مال بمجرد ظهور نتيجة معينة دون أن يكون هناك شراء أو بيع للموجودات التي تمثلها

المؤشرات أو غيرها، ولو كان ذلك بقصد الحماية والتحوط من خسارة محتملة[1]، إذ تعتبر المراهنة على المؤشر بعيدة عن مبدأ المخاطرة المشروعة، بل هي ضرب من ضروب المخاطرة غير المشروعة المجردة عن التوظيف الحقيقي، ولا تستند إلى أي قرار استثماري أو أي دورة إنتاج في أي مرحلة من مراحلها لتستحق الربح، كعائد مشروع للمخاطرة، بل هي صورة من صور القمار والميسر، وأكل المال بالباطل، كما أنها تعتبر بيعاً صورياً، وبيع ما لم يقبض، وبيع ما ليس متقوماً ومعجوز التسليم، كما أنها ليست ذات منفعة للاقتصاد، بل أنها لا تنفع إلا ثلة من المقامرين الرابحين مقابل المتضررين الخاسرين.

وبناء على ما سبق، فإن المضاربة على المؤشر والمتاجرة به بأي نوع من العقود المستقبلية، عملية غير مشروعة، لما فيها من صورية القبض، وصورية المآل، وصورية المعاملة التي تخفي خلفها صورة المقامرة[2].

وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي ما نصه:

"لا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"[3].

وأما العقود التي ترتبط بالمؤشر لأغراض التحوط فهي:

أ. العقود الآجلة.

إذ تعتبر هذه العقود عقوداً معيارية قابلة للتحويل والتبادل، وتتطلب تقديم مؤشر أسهم بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد أوغير محدد. ولإن نمط الدفع متناظر مع هذا العقد فإن

---

(1) القري، بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع *الفقه الإسلامي*، جدة – السعودية، ع6، 1410هـ، 1990م، ج2، ص 1583.

(2) عويضة، عدنان عبد الله، 2006م، *نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية – تطبيقية*، أطروحة دكتوراه مقدمة لقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد – الأردن، ص 242-243.

(3) مجلس *مجمع الفقه الإسلامي في الدورة السابعة*، مكة المكرمة-السعودية، 7-12 ذو القعدة، 1412هـ الموافق 9-14 أيار 1992م.

الخطر على المشتري غير محدد أيضاً، ويقصد من هذه العقود التحوط بنوعيه القصير أو الطويل، وتعقدها المؤسسات أو الأفراد لتغطية الخسائر عند تراجع الأسعار، أو تخفيض تكلفة حيازة الأصول عند ارتفاع الأسعار. [1]

ومن الناحية الشرعية، فإن هذه العقود لا تمثل بيعاً حقيقياً؛ لأنه لا يجري فيها التقابض بين طرفي العقد، فيما يشترط له التقابض بين العوضين، أو في أحدهما شرعاً، كما أن البائع فيها يبيع ما لا يملك، أي مؤشر أسهم على أمل شرائه في السوق، وتسلمه في الموعد، دون أن يقبض الثمن عند العقد، كما هو الشرط في العقود الشرعية الآجلة كالسلم، علاوة على أن المشتري فيها غالباً ما يبيع ما اشتراه لآخر قبل قبضه، إلى أن تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير، الذي قد يريد تسلم المبيع من البائع الأول الذي يكون قد باع ما لا يملك، أو أن يحاسبه على محاسبة فرق السعر في يوم التصفية. ويقتصر دور المشترين والبائعين غير الأول والأخير، على قبض فرق السعر في حالة الربح، أو دفعه في حالة الخسارة في الموعد المحدد، كما يجري بين المقامرين تماماً، وزد على ذلك أن يكون المؤشر هو محل تعاقد كسلعة وهو شيء رقمي غير ملموس ليس له وجود مادي، ولا يجوز المتاجرة به، كما ورد سابقاً[2].

---

(1) A. Siddiqui, Rusdi, Dow Jones indexes, Major Regional Equity Indexes, P. 14. on: ***http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/articles/MajorRegionalEquityIndexes.pdf***

(2) رابطة العالم الإسلامي، و مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، *القرار الأول*، مكة المكرمة- السعودية، 1404هـ.

ب. حقوق خيارات مؤشرات الأسواق.

يتم التعامل بين البنوك بشراء وبيع حقوق الخيار على أساس أسعار المؤشرات الخاصة بالأسهم العالمية، مثل مؤشرات داوجونز وستاندرد وغيرها، إذ تقوم هذه البنوك بالشراء أو البيع بعد دراسة الأوضاع المالية لهذه الأسواق، ودراسة النشاط الاقتصادي للبلد الذي تتواجد فيه هذه الشركات، وبالتالي التنبؤ باتجاهات هذه المؤشرات هبوطاً أو صعوداً.

وتعتبر عمليات مقامرة بحتة، إلا إذا كان للمتعامل مركز أسهم (Long Postion) أو (Short Postion)، وبهذا تصبح هذه العمليات لأغراض التحوط، وفي حالة المؤشر؛ فإن هذه الحقوق أو العقود تسوى بالنقد[1].

ويقوم مصدر الخيار على المؤشر بدفع الفرق بين السعر الجاري والسعر المتضمن للخيار، دون الحاجة إلى بيع وشراء الأسهم ذاتها، أو السندات، فخيار المؤشر لا يتضمن ورقة مالية بعينها، بل يتضمن المؤشر نفسه، فمثلاً يعرف أن المؤشر يقيس التغير في سعر مئة شركة تتداول أسهمها في بورصة نيويورك، فمثلاً، عندما يصدر خيار هذا المؤشر؛ فإنه يتضمن الأسهم المئة (لا أسهم شركة واحدة)، وهنا لا يتم تسليم أو قبض أي شيء، بل يكفي تصفية العقد نقدياً عند انتهاء مدته، معتمدين على اتجاه المؤشر فإذا ارتفع المؤشر ربح من توقع الارتفاع، وخسر من توقع الانخفاض، ومن الجدير بالذكر أن هناك كثيراً من المؤشرات

---

[1] حبش، محمد محمود، *الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عمليه)*، عمان – الأردن، بنك الأردن، 1998م، ط1، ص 239، وللاستزادة في موضوع الخيارات من الناحية الشرعية أنظر في: حطاب، كمال، ***عقود الخيارات من منظور إسلامي***، مؤتمر المناخ المالي والاستثماري للتحديات والأفاق الجديدة، اربد- الأردن، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2003م، ص 10، و الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ***الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية***، ج5، جدة – السعودية،1982م، ص 214، وكمال، يوسف، ***المصرفية الإسلامية، الأزمة والمخرج***، دار النشر للجامعات المصرية، 1996م، ص 219، رضوان، سمير، ***أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية***، القاهرة- مصر، المعهد العالمي للفكر العربي، ص 470.

التي تستخدم لهذه العقود، بعضها عام وبعضها متخصص في أنواع محددة من الشركات، مثل شركات البترول أو غيرها[1].

وفي النظر الفقهي فإن الخيار على المؤشر تبين أنه:

1. يقوم العقد فيها على الحظ والمقامرة البحتة.
2. لا يتضمن عملية بيع لورقة مالية بعينها، وإنما لمؤشر لقياس التغيير في سعر مجموعة من أسهم الشركات.
3. لا يوجد فيه مقصد عقد البيع، ولا آثاره الشرعية، من قبض أو تسليم.
4. يقوم على فكرة الاتجار بالمؤشر، وهذا محرم بالإجماع.[2]
5. يقوم على مبدأ المقامرة، وهذا يجعله من باب الميسر المحرم في القرآن الكريم، فلا يربح واحد من المقامرين إلا على حساب الآخر، وهذا يولد العدواة والبغضاء بين الناس.[3]

---

(1) الميمان، ناصر عبد الله، *التعريف بالمؤشرات الضابطة للمساهمة في الشركات*، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي – الإمارات العربية المتحدة، دائرة الشؤون والعمل الخيري، المنعقد في 31 مايو 3 يوليو عام 2009م، ص 17.

(2) *مجلس مجمع الفقه الإسلامي في الدورة السابعة*، مكة المكرمة-السعودية، 7-12 ذو القعدة، 1412هـ الموافق 9-14 أيار 1992م.

(3) البراوري، شعبان، *بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي*، مصر، دار النشر للجامعات، ط1، 1418هـ، 1998م، ص 242، والقري، محمد علي، الأسهم – الاختيارات، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه، د7، ع1، والقرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه،، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه الإسلامي، د 7، ع1، 1412هـ، 1992م، ص95-111، وآل سليمان، مبارك بن سليمان، *أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة*، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة ،جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع،ج1، ط1، 1425هـ، ص1027، والعموري، محمود، فهد أحمد، 2008م، *عقود الخيارات من منظور الاقتصاد الإسلامي*، أطروحة دكتوراه مقدمة لجامعة اليرموك – قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية- كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، إربد – الأردن، ص 63-96.

كما أن هناك نوعاً من المؤشرات التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، تسمى مؤشرات العملات، أو الفوركس (Forex: Foreign Exchange) وترتبط هذه المؤشرات بعمليات البيع بالهامش والمضاربات، والمقصود بالشراء بالهامش، وشراء العملات بسداد جزء من قيمتها نقداً، بينما يسدد الباقي بقرض، مع رهن العملة محل الصفقة، والهامش هو التأمين النقدي الذي يدفعه العميل للسمسار، ضماناً لتسديد الخسائر التي قد تنتج عن تعامل العميل مع السمسار، وتعتبر عملية الهامش هذه أحد الأنظمة لتداول العملات في الفوركس الذي يقصد به سوق العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للنقود الأجنبية، وتتم المضاربة على هذه العملات من خلال البيع والشراء للعملات الرئيسة، التي تحوز الحصة الأساسية في السوق، وهي الدولار الأمريكي، واليورو، والجنيه الإسترليني، والفرنك السويسري، والين الياباني[1] ،وهذه العمليات تحتوي على مخالفات شرعية علاوة على حرمة المضاربة، وعندما نظر مجمع الفقه الإسلامي في موضوع بيع العملات بعضها ببعض توصل إلى أنَّ بيع عملة بعملة أخرى يعتبر صرفاً، فإذا تم عقد الصرف بشروطه الشرعية فالعقد جائز شرعاً، أما إذا تم هذا العقد مع الاتفاق على تأجيل قبض البدلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المستقبل، فالعقد غير جائز؛ لأن التقابض شرط لصحة تمام العقد ولم يحصل[2].

---

(1) السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد، تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية، من الموقع:
http://faculty.yu.edu.jo/sabhany/defaut.aspx?pg=1a1e21a1e21a1-e7a2-4d24-80fb-84173cbbeef

ولطفي، بشر محمد موفق، *التداول الإلكتروني للعملات طرقه الدولية وأحكامه الشرعية*، عمان- الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 1429هـ، 2008م، ص118و 127و131.

(2) رابطة العالم الإسلامي، ومجمع *الفقه الإسلامي*، الدورة الثالثة عشر، مكة المكرمة – السعودية، 1412هـ، 1992م .

المطلب الثاني: العمليات التي تقوم بها الشركات المساهمة الإسلامية، وصناديق الاستثمار الإسلامية، المدرجة في مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

تتركز العمليات التي ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في عمليات تداول الأسهم والصكوك، ولا تقوم على آليات محظورة شرعاً، ولبيان الأحكام الشرعية الخاصة بتداول الأسهم والسندات الإسلامية، فلا بد من الوقوف على حقيقة، وحكم تداول أسهم وصكوك الشركات التي تصدر هذه الأسهم وهذه السندات، و من هنا جاءت الحاجة للحديث عن أحكام تداول الأسهم والسندات وكما يلي:

أولاً: الأحكام الشرعية الخاصة بعملية تداول الأسهم .

هناك مجموعة من الأحكام الشرعية الخاصة بالأسهم من ناحية عملية التداول يجب مناقشتها وسيتم تناول هذه الأحكام على النحو التالي.

أ- مفهوم الأسهم، وخصائصها، وأنواع الشركات المصدرة لها من ناحية الحل والحرمة .

إن الشركة المساهمة جائزة شرعاً، كما أنها شخصية إعتبارية مستقلة، تقوم بإصدار الأسهم والسندات لإغراض تمويلية متعددة[1]، إذ تقوم هذه الشخصية بإصدار مجموعة من

---

[1] في أحكام الشركة المساهمة أنظر: الخياط، عبد العزيز، *الشركات في الشريعة والقانون الوضعي*،ج2، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات،ط1، 1971، ص 153-158، والمرزوقي، صالح، *شركة المساهمة في النظام السعودي: دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي*، مكة المكرمة- المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، 1406هـ، ص307-337، وشلتوت، محمود، *الفتاوى ،دراسة لمشكلات المسلم المعاصر في حياته اليومية والعامة*، القاهرة -مصر، دار الشروق،ط8، 1395هـ،1979م،ص 353-354،والمنيع، عبدالله بن سليمان، *بحوث في الاقتصاد الإسلامي*، بيروت-لبنان، المكتب الإسلامي ،ط1، 1416هـ،1996م،ص 216-220، وعبد العال، علي، *القراض في الفقه الإسلامي*، القاهرة-مصر، دار الهدى للطباعة، 1400هـ،1980م، ص61-67، وشبير، محمد عثمان،*المعاملات المالية في الفقه الإسلامي*، عمان -الأردن، دار النفائس،ط4، 1422هـ،2001م،ص207.

الأسهم، ويعرف السهم بأنه الجزء من رأس المال الذي يدفعه المساهم، عند رغبته في الإشتراك في الشركة. ثم يراد به بعد ذلك نصيبه من أموال-ممتلكات- الشركة.

كما يعرف أيضاً بأنه الصك الذي يمثل نصيب الفرد، أو يدل على ملكيـــة المـــساهم لجزء من رأس المال للشركة وسائر أموالها[1]، ويمكن تعريف السهم بأنه: "هو مقدار مساهمة الشخص في رأس مال الشركة، والذي يمثله صك طويل الأجل له قابليـــة التـــداول ويعطـــي صاحبة حقوقا خاصة".

وللسهم خصائص عدة وهي كما يلي:-

1- السهم صكوك متساوية القيمة؛ وذلك من اجل الحصول على الحق نفسه.

2- عدم قابلية الأسهم لتجزئة ملكيتها؛ لذا لا يتقبل رسمياً تعدد مالكي السهم الواحد.

3- قابلية الأسهم للتداول بالطريقة التجارية إذا كانت اسمية، وبالتنازل إذا كانت لحاملها، وبالتظهير إذا كانت لأمر.

4- ليس لها تاريخ إستحقاق محدد، طالما أن الشركة مازالت تزاول نشاطها.

5- عدم ثبات العائد وتذبذبه بين ربح وخسارة، وذلك تبعا للظروف المحيطة بالشركة[2].

ويمكن تصنيف الأسهم لعدة أنواع، وبناء على عدة اعتبارات، كتصنيف الأسهم بحسب حصة المساهم فيها، وتصنيفها حسب أشكالها، وحسب حقوق حملتها، وغير ذلك وأهم تصنيف يخدم

---

[1] آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، 2005م، *أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة*، رســالة دكتــوراه منشورة، كلية الشريعة ،جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيــع،ج1، ط1، 1425هـ، ص 147.

[2] أبو النصر، عصام، *الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التــي اخــتلط فيهــا الحــلال بالحرام*، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر، سوق الأوراق المالية والبورصــات -آفــاق وتحــديات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون من تاريخ 15-17مايو2006م،ص40.

الباحثة هو:تصنيف الأسهم حسب مشروعية نشاط الشركة المصدرة لها، إذ تصنف الأسهم حسب مشروعية نشاط الشركة المصدرة إلى مايلي[1]:

أ- شركات تقع عملياتها في دائرة الإباحة الشرعية(الحلال). فإن الأسهم المصدرة من قبلها جائزة شرعاً، وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي، بأن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض مباحة جائز شرعاً، فقد جاء القرار كمايلي:

"بما أن الأصل في المعاملات الحل، فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز" [2].

ب- شركات تقع عملياتها في دائرة الحرام فهي غير جائزة شرعاً.

ج- شركات تقع عملياتها في دائرة الشبهات، وهناك خلاف في الحكم بمشروعية عملياتها وسيتم التفصيل في هذا التصنيف عند القيام بعملية التقييم الشرعي لمعايير مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية في فصل لاحق من هذه الباحثة إن شاء الله تعالى، (وللأسهم قيم مختلفة، وهي مع حكمها الشرعي)[3]:

1. القيمة الاسمية، وهي القيمة التي تحدد للسهم عند إنشاء الشركة، بمعنى أن مجموع القيم الاسمية تساوى برأس مال الشركة عند إنشائها.

فهذه في الواقع حصة الشريك في رأس مال الشركة، فالصك الذي سجلت عليه هذه القيمة بمثابة وثيقة لإثبات المشاركة بهذا القدر، فيجب أن يكون مطابقًا للمبلغ الذي ساهم به

---

(1) محي الدين، احمد، *أسواق الأوراق المالية، وآثارها الانتمائية في الاقتصاد والإسلام*، الكتاب الثاني من سلسلة صالح عبد الله كامل للرسائل الجامعية، جدة- السعودية، 1414هـ،1994م، ص196-199.

(2) *مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، المنعقدة في 1412ه، 1992م، قرار رقم 7/1/56.*

(3) القره داغي، علي محيي الدين، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة *مجمع الفقه الإسلامي*، جدة- السعودية، ع7، مج 1، ص1392.

الشريك حقيقة في رأس المال، وهذه المساواة مطلوبة شرعًا، كي تتحقق العدالة في توزيع الأرباح والخسائر.

2. القيمة الحقيقية، هي نصيب السهم من صافي أصول الشركة بعد إعادة تقديرها وفقًا للأسعار الجارية، وبعد إعادة تقدير الخصوم، لإظهار الالتزامات الحقيقية للشركة.

فالقيمة الحقيقية للسهم هي المقدار الذي يساويه من موجودات الشركة، بعد ملاحظة الأرباح والخصوم، فهي بمثابة المؤشر الحقيقي لأرباح الشركة أو خسارتها، وهذا هو المطلوب فقهًا لمعرفة أرباح الشركة أو خسارتها.

3. القيمة السوقية، وهي القيمة التي يباع بها السهم، وهي ترتبط بنجاح الشركة، أو فشلها، وبحسب رأس مالها الاحتياطي، والظروف، والأزمات المالية والسياسية، وبحسب الرغبة، والدعاية ونحوها، ومراعاة هذه القيمة، وتداول الأسهم على ضوئها لا تتعارض مع الشريعة الغراء، إذ للإنسان الحق في بيع ماله (المفرز والمشاع) حسب أسعار السوق

ب- مفهوم تداول الأسهم .

المقصود بتداول الأسهم هو: "انتقال ملكية السهم من شخص لآخر، بأي طريقة من طرق انتقال الملك، كالبيع والهبة والوصية والإرث، أو هي العملية التي يتمكن من خلالها أي مساهم من بيع أسهمه أو يقبضها عند رغبته بإنهاء علاقته مع الشركة المصدرة، وإحلال شريك أو شركاء آخرين محله فيها، ودون اشتراط إذن بذلك من الشركة أو الشركاء، إلا إذا نصت مادة في نظامها على الإبلاغ بذلك حين البيع[1].

---

[1] رضوان، سمير، *أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية*، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1417هـ، 1996م، ص267.

ج-الحكم الفقهي لعملية تداول الأسهم.

يمثل السهم حق المساهم مقدراً بالنقود، لتحديد مسؤوليته ونصيبه في ربح الشركة أو خسارتها، لذا فإن عملية البيع والشراء للسهم لا تتصرف إلى هذا السهم كورقة مالية، فهو بوصفه المجرد ليس له قيمة مالية، وإنما هو يمثل حقاً ثابتاً في رأس مال الشركة[1]، وهذا الحق هو الذي تتصرف إليه عملية البيع والشراء والتنازل، كما أن هذا الحق هو جزء مشاع في رأس مال الشركة، ومعلوم مقدر عند الاكتتاب في الشركة، مبين قيمته الاسمية عند الإصدار[2].

واختلف في حكم بيع الأسهم على قولين هما[3]:

القول الأول: الجواز واستدل القائلون به بجملة من الأدلة هي:

1. قوله تعالى ﴿ وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلْبَيْعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰاْ ﴾[4]، عموم الدليل في جواز البيع فهذه الآية تعني إباحة كل بيع إلا ما جاء دليل في تحريمة وبذلك تدخل مسألة حل بيع الأسهم في العموم.

2. الأصل في العقود الإباحة إلا ما دل الشرع على تحريمه، وبيع الأسهم داخل في هذا الأصل، ولا يوجد دليل على تحريمه.

---

(1) بن الضيف، محمد عدنان، 2007م، *الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية*، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتيسير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجمهورية العربية الجزائرية، ص164-165.

(2) فياض، عطية، *سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي*، مصر، دار النشر للجامعات ط1، 1998، ص195.

(3) آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، *أحكام التعامل بالأسواق المالية المعاصرة*، ج1، الرياض، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع 26، ص191 - 194 2005م.

(4) البقرة، آية ٢٧٥.

3. السهم وما يمثله ملك للمساهم، ومن حقه التصرف في ملكه كيفما يشاء، ما لم يكن في هذا التصرف ضرر لأحد الشركاء، كما أنه حق مشروط في نظام الشركات، وليس هناك ما يحرمه من كتاب أو سنة.

4. المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً، فقد تعارف المساهمون على بيع الأسهم، وارتضوا ما يترتب عليه من حق في إدخال مساهم جديد محل خارج قديم، والرضا أساس في العقود والمعاملات، فقد قال جل شأنه: ﴿ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٍ مِّنكُمْ ﴾[1].

5. قياس جواز تداول الأسهم على جواز تداول الأوراق النقدية بعوض أو غير عوض، وهو قياس مع الفارق فالأوراق النقدية هي الحق بعينها أي مقصودة لذاتها، أما السهم فهو تمثيل الحق، وليس أصلاً قائماً بنفسه كالورقة النقدية.

6. القياس على بيع الصكاك بالعروض، أي بيع الديون الثابتة على الناس بالعروض، وهذا البيع أجازه الإمام أحمد رحمه الله [2]، ووجه الاستدلال أنه إذا كان بيع الديون الثابتة في الصكوك جائزاً، فمن باب أولى القول بجواز بيع الأسهم لأنها ليست ديناً، بل هي عين يحمل صاحبها أو مالكها إقراراً لملكيته لها وهو الصك.

القول الثاني: الحرمة، وبنى هذا القول على أن: أسهم الشركات المساهمة هي سندات تتضمن مبالغ مخلوطة من رأس مال حلال، ومن ربح حرام في عقد باطل، ومعاملة باطلة، دون أي تمييز بين المال الأصلي والربح، وكل سند منها بقيمة حصة من موجودات الشركة الباطلة، وقد اكتسب هذا الموجود بمعاملة باطلة، نهى الشرع عنها،

---

[1] النساء، آية 29.

[2] البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس، *كشاف القناع عن متن الإقناع*، مراجعة، هلال، هلال مصلحي مصطفى، الرياض، مكتبة النصر الحديثة، 1980م، ج3، ص265

فكانت مالاً حراماً، فتكون أسهم الشركة المساهمة متضمنة مبالغ من المال الحرام، وبذلك صارت هذه الأوراق المالية، التي هي الأسهم مالاً حراماً، لا يجوز بيعها ولا شراؤها، ولا التعامل بها[1].

وهناك اعتراض آخر على تداول الأسهم وهو: أن القيمة السوقية للأسهم تختلف ارتفاعاً وهبوطاً، وهذا يحمل في طيه الغرر والجهالة، خاصة أن المشتري لا يعلم قيمة السهم، وبنى هذا الرأي على أن الأسهم عبارة عن حصص نقدية غالباً، وتداولها بالبيع والشراء في معنى شراء الدراهم بالدراهم، فإذا بيع بتفاوت فهو ربا.

يعتبر تقلّب القيمة السوقية ارتفاعاً وهبوطاً أمرٌ طبيعيٌ، وذلك لأن الشركة قامت بأنشطة إنتاجية، قد تنتج فتقوى القيمة السوقية لأسهمها، وقد تفشل فيحدث العكس، وهذا يؤدي إلى تأثيره على القيمة الحقيقية للسهم الذي يؤثر بدوره في القيمة السوقية، وهذا التقلب هو طبيعي ناتج عن عرض وطلب، والجهالة والغرر مستبعدتان هنا، لأن موقف الشركة ومركزها المالي حسب ربحها، ومعلوماتها كلها تنشر وتعرض دورياً، كما تقضي أنظمة ولوائح السوق، كما أن هناك من يقوم بمتابعة اتجاهات السوق، ونشر المعلومات أولاً بأول[2].

د- وسائل تداول الأسهم.

يجوز انتقال الأسهم فيها بعوض أو بغيره، ويمكن له أيضا أن يقدمها ضماناً لقرض، وبذا يمكن للسهم أو السند أن يكون جزءاً من عقود البيع والرهن والهبة، وسعرهما يخضع لآلية العرض والطلب، ويتم البيع على أساس الإيجاب والقبول، إذ يجب على الجهة المصدرة

---

[1] النبهاني، تقي الدين، *النظام الاقتصادي في الإسلام*، بيروت، لبنان ، دار الفكر.ط6، 1425هـ 2004م ، ص146.

[2] أحمد حسن، أحمد محي الدين، *أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي*، مرجع سابق، ص187.

أن تتقدم بإيجاب علني، تتعهد فيه بشراء ما يعرض من تلك الأدوات المعنية بأسعار محـددة. ويتم تحديدها من وقت لآخر، وعند من ورد ذلك العرض عنده، تكون الجهة التـي تـصدره ملتزمة به خلال الفترة المحددة في العرض، وهذا يتضمن قابليتها للتـداول، وتحويلهـا إلـى أصول سائلة عند الطلب، والشريعة تجيز الإيجاب العلني المحدد الوقت للقبـول والموافقـة، وتلزم الموجب بالزمن الذي حدده بنفسه، وتحدد الجهة المصدرة أسعار السهم أو السند حسب آلية العرض والطلب، أو على ضوء المركز المالي للمشروع، أو النشاط الذي تموله الأسـهم والسندات، والتي تتعهد هي بشرائها وتتعهد بتحديد تلك الأسعار بين وقت وآخر.

ويجب أن تكون الأسعار عادلة ومجزية، وتكون مغرية لمن يريد الاستثمار، ومـن الواجب مراعاة أن السهم أو السند لا يمثل مالاً، إلا بعد أن يصدر ويباع، وقبل بداية النشاط، أي قبل تحويل المال إلى سلع ومعدات وغير ذلك، و يجب أن تتضمن النشرة الصادرة مـن الجهة القائمة بالنشاط معلومة مفادها: أن تلك الأسهم والسندات ليست قابلة للتداول خلال فترة الاكتتاب، أو فترة التحضير للمشروع، و بناءً عليه يجوز للمشتري أن يعيد الورقـة للجهـة المصدرة بنفس ما دفعه ابتداء ودون زيادة، وبيعها لآخر بنفس القيمة، ويجب أن يكون ذلـك واضحاً في النشرة[1].

ي- تقييد عملية تداول الأسهم من الناحية الشرعية.

هل يجوز منع المؤسسين من تداول الأسهم بالبيع وغيره لمدة معينة ؟[2].

---

[1] حسان، حسين حامد، الوساطة المالية في إطار الشريعة الإسلامية ، *دراسات اقتصادية إسلامية*، مـج1، ع1 1414هـ، ديسمبر 1993، جدة- السعودية.بنك الإسلامي للتنميـة المعهـد الإسـلامي للبحـوث والتدريب، ص6.

[2] المرزوقي، البقمي، صالح بن زابن، *شركة المساهمة في النظام الـسعودي، دراسـة مقارنـة بالفقـه الإسـلامي*، السعودية، جامعة أم القرى، مركز البحث العلمي وإحياء التراث الإسلامي، كليـة الـشريعة والدراسات الإسلامية، الكتاب التاسع والثلاثون، 1406هـ، ص346-351.

هذا المنع جائز من قبل الإمام لأن له الحق في تقييد المباح، إذا رأى في القيد مصلحة، ويأتي هذا التقييد للأغراض التالية:

1. لئلا يكون هناك شيء من الحيل التي يتخذها بعض الناس في الدعاية لتأسيس شركة ما، للحصول على أموال المساهمين واختلاسها أو العبث بها.
2. منع المساهمين الذين يقدمون حصصاً عينية من بيع أسهمهم، حفظاً لحقوق جميع الشركاء، لئلا يكون قصدهم من تأسيس الشركة أو الاشتراك فيها، الإثراء بإدخال حصصهم العينية بقيمة مبالغ فيها.
3. ضمان استقرار العمل في الشركة، ومعرفة قدرتها على الاستمرار في العمل بنجاح، ومدى حصته من أرباح خلال هذه الفترة.

كما إن عملية تقييد تداول الأسهم تخضع للسياسة الشرعية، وما تراه محققاً للمصلحة خاصة في أوقات الأزمات، إذ تحولت نوايا المتعاملين في الأسواق المالية من تملك الحصص في الشركة للحصول على ربح، إلى نية الاتجار لهذه الأسهم والأرباح ، ويتضح ذلك جلياً في صناديق الاستثمار وأهدافها المعلنة، وقد قيدت الشريعة الإسلامية الصرف وضيقته باشتراطات التماثل والتقابض عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلافه، لكي لا يقع الظلم والفساد والنزاع بين الناس باتخاذ النقود للاتجار، واعتبر سيف الدين تاج أن تقييد التداول هو بديل سد ذريعة الغرر والجهالة المتعلقة بتداول الأسهم[1]ذلك لأن السهم محل العقد ليس سلعة عادية يحسن عموم المتعاملين التعرف عليها.

---

[1] السبهاني: عبد الجبار حمد عبيد، الأسهم والتسهيم الأهداف والمآلات، *المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية*، المفرق- الأردن، جامعة آل البيت، مج5، ع2أ، 1430هـ، 2009م، ص97-98، وتاج الدين، سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*، جدة - السعودية، مج3، ع1، 1405هـ ، 1985م، ص67.

ومن وسائل التقييد مثلاً: وضع القيود على تغيير الأسعار بحيث لا يسمح لأي جهة الاستفادة من دفع الأسعار، إلى الأعلى، أو إلى الأدنى بشكل سريع يمكن من المقامرة، وعلى سبيل المثال، في بورصة طوكيو لا يسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن 10% خلال يوم واحد، وأقصى ما يمكن السماح به هو 20%، لأي سهم آخر[1].

ثانياً: الصكوك الإسلامية وأحكام إصدارها وتداولها.

يعتبر إصدار هذه الصكوك النشاط الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية، وهو يعرف في اصطلاح الاقتصاديين بأنه "تكنولوجيا مالية مستحدثة، تفيد حشد بنك لمجموعة من الديون المتجانسة، والمضمونة بأصول، في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور، لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن السداد، ولضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية"[2].

أما التصكيك في الاصطلاح الفقهي فيعني: "تقسيم ملكية الموجودات من الأعيان والمنافع أو هما معاً، إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها"[3].

وجوهر عملية التصكيك هو جعل الأوراق المالية قابلة للتداول، ومبنية على حافظة استثمارية متدنية المخاطر[4]، وتتفق الورقة المالية مع السهم في خصائصه، لأن السهم يمثل

---

(1) القري، محمد علي، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة *دراسات اقتصادية إسلامية*، جدة-السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مج1، ع1، رجب 1414هـ، ديسمبر 1993م، ص18.

(2) عثمان، فتحي، *التوريق المصرفي للديون والممارسة والإطار القانوني*، القاهرة، دار الكتب، 1999م، ص36.

(3) مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المنامة - البحرين، 2004م، ص352.

(4) القري، محمد علي، الأسواق المالية، مجلة *مجمع الفقه الإسلامي*، جدة - السعودية مج2، ع6، 1999م، ص116، ولمزيد أنظر في فياض عطية، *سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي*، القاهرة، 1418هـ، 1998م، ط1، والشايجي، وليد خالد الحجي، عبد الله، *صكوك الاستثمار الشرعية*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، دبي - الإمارات، المؤتمر الرابع عشر، 2005م، ص907-939.

حصة شائعة في رأس مال الشركة من النقود، وفي بقية موجوداتها من الأعيان والمنافع والحقوق، ثم فيما بعد تؤول إليه هذه الموجودات من نقود أو ديون، وتختلف الورقة المالية أو الصك عن السند الذي يمثل ديناً في ذمة الشركة المصدرة له، ويستحق حامله فائدة ربوية بصرف النظر عن نتائج أعمال الشركة التي أصدرته، لإن السند يمثل ديناً في ذمة المصدر، ويعتبر الإسهام في الصكوك والشركات الإسلامية جائزاً شرعاً بناءاً على قاعدة: "الأصل في المعاملات الإباحة"[1]، كما أن صاحب الصك يتحمل الخسارة كما يستحق الربح، ويتحمل أعباء الملكية والتبعات المترتبة عليها، وتصدر هذه الصكوك على أساس عقد شرعي بضوابط تنظم إصدارها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد، أو الصيغ الاستثمارية التي تصدر الصك على أساسها[2]، وبناءً على ما سبق فإن مدير هذه الصكوك من مدير أو مضارب أو وكيل أو شريك لا يتحمل الخسارة، ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى ربا فهو من باب ربح ما لم يضمن، ويتحرى أحكام التداول الشرعية بحسب موجودات كل صك[3]، وتتخذ الصكوك الإسلامية أشكالاً مختلفة، مثل :صكوك المقارضة،

---

[1] الشريف، محمد عبد الغفار، *الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك*، التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، المنامة – البحرين، اليوم الأول: الموافق الأربعاء 8 ربيع الآخر 1423هـ ، 19 يونيو 2002م، مجموعة دلة البركة بالتعاون مع بنك البركة الإسلامي، ص6.

[2] أبو غدة، عبد الستار، *مخاطر الصكوك الإسلامية*، مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الملتقى السنوي السابع، عمان – الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2004م، ص6-7.

[3] للاستزادة أنظر في: حسان، حامد حسين، *صكوك الاستثمار* مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، الإسلامية المنامة – البحرين، 2002م، ص9-10، و السالوس، علي، *الاقتصاد الإسلامي – القضايا الفقهية*، ج2، ص725-727، و زعتري، علاء الدين، *الخيارات*، الملتقى السنوي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 2004م، عمان الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، ص9، و قحف، منذر، *سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل*، الندوة الفقهية الخامسة، الكويت – بيت التمويل الكويتي، 1418هـ، 1989م، ص2، و حمود، سامي، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة *مجمع الفقه الإسلامي*، د6، جدة- السعودية، 1419هـ، 2001م، ص14-15، و الجناحي، عبد اللطيف، البديل الإسلامي لسندات الخزينة، *مجلة الاقتصاد الإسلامي*، ع83، السنة 1988م، ص26، حسان، حامد حسين، *صكوك الاستثمار*، مرجع سابق، ص44، و مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المنامة – البحرين، 2004م، ص312.

وصكوك المشاركة، وصكوك الإجارة، وصكوك المرابحة، وصكوك السلم، وصكوك الإستصناع، وصكوك المساقاة، وصكوك المزارعة والمغارسة.

لقد اتفق الفقهاء على أنه إذا كان الدين الثابت في الذمة، المؤجل السداد نقوداً على عدم جواز توريقه أو تصكيكه، ومنع تداوله في سوق ثانوية، سواء أكان بيع نقد معجل من جنسه ؛لأن فيه ربا الفضل* والنساء** معاً، أو بيع نقد معجل بغير جنسه لأنه ربا نساء، ولا يفرق في ذلك بين ما كان أصله قرضاً، أو بيعاً أو إجارةً، لأنه تجري فيه أحكام الصرف، ومن الجدير بالذكر أن هذا البيع شبيه بخصم الكمبيالات المحرم شرعاً[1]، كما اتفق الفقهاء على خلاف ذلك في تداول صكوك المضاربة، وذلك بشرط أن تكون موجودات وعاء المضاربة سلعاً عينيةً بنقود معجلة أقل من قيمتها سوقياً أو أكثر أو مساويةً، ولا حرج شرعاً في حلول مساهم جديد محل آخر قد يكون خارجاً، لأن ذلك من باب بيع العين بنقد معجل، وليس في العملية ربا أو غرر[2]، ومن الجدير بالذكر أنه لا يجوز توريق الدين السلعي الثابت في الذمة إذا كان طعاماً، ويجوز توريق الدين السلعي إذا كان بيعاً موصوفاً في الذمة منضبطاً بمواصفات محددة، طبقاً لمقاييس دقيقة معروفة بشرط خلوه من الربا والغرر[3].

وبناء على جواز إصدار الصكوك التي حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد استثماري شرعي فإنه من الواجب أن تقسم إلى حصص متساوية وتصدر صكوك بقيمتها،

---

* ربا الفضل: بيع المال الربوي حالاً بجنسه متفاضلاً.

** ربا النساء: نوعٌ من ربا الفضل وهو بيع المال الربوي بجنسه متفاضلاً مؤجلاً.

[1] القرة، داغي، علي محي الدين، ***البحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة***، بيروت – لبنان، دار البشائر الإسلامية، ص251-252، وحماد، نزيه، بيع الكالئ بالكالئ، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي***، د11، ع11، 1419هـ، 2000م، ص256.

[2] حماد، نزيه، ***قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد***، دمشق – سوريا، دار القلم، ط1، 2001م، ص216 – 212.

[3] دويكات، هيفاء شفيق، 2003م، ***عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية***، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك كلية الشريعة، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد – الأردن، ص59-60.

ويترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، ويعتبر حامل الصك أو المكتتب طرفاً للعقد، وعقد الإصدار هما مصدر الصكوك والمكتتب فيها، وتتحدد العلاقة بينهما وفق نوع العقد وصفته الشرعية[1]، وبناءً على هذا فإن السندات التي تحتويها مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تختلف من حيث المبنى والتكييف، إذ تقوم السندات في المؤشرات على آليات فاسدة، تستند على الربا المحرم شرعاً، كما أنها صورة واضحة لما نهى عنه النبي عليه الصلاة والسلام في ربح ما لا يضمن[2].

المطلب الثالث: المقارنة بين التكوين البنيوي لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.

المقصود بالتكوين البنيوي مكونات هذه المؤشرات، إذ تحتوي مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية مكونات مختلفة من الشركات المتنوعة، وما تصدره هذه الشركات من أسهم أو سندات، وبالنظر إلى هذه الشركات والأوراق المالية التي تحتويها مؤشرات أسعار الأسهم؛ تبين أن هناك مجموعة منها لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية وهي:

أولاً: شركات مساهمة صناعية أو زراعية أو تجارية جُلّ أنشطتها محرم.

---

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المنامة – البحرين، 2004م، ص313، وللمزيد في مسألة ضوابط تداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية أنظر في: بني عامر، زاهرة علي، *التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية*، عمان – الأردن، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، 2008م، ص154-161، ومحي الدين، أحمد، *أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي*، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامية، 1414هـ، ص363-464، والقرة داغي، علي محي الدين، *بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية*، بيروت- لبنان، دار البشائر الإسلامية، ط2، 1428هـ، 2007م، ص334-339.

[2] الربيع بن حبيب بن عمر الأزدي، *مسند الربيع*، تحقيق: إدريس، محمد، بيروت، مكتبة الاستقامة، ج1، ص35، قال ابن الملقن في خلاصة البدر المنير "قال الترمذي حسن صحيح"، من: ابن الملقن، عمر بن علي، *خلاصة البدر المنير*، تحقيق: عبد المجيد، حمدي، الرياض، ج2ص57.

وتشمل هذه الشركات مصانع الخمور والتبغ، إذ تنضم مجموعة من الشركات التي تمارس هذه الأنشطة لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، وهي ممنوعة بنصوص الكتاب والسنة والإجماع، ويعد الكسب منها كسباً محرماً .

ثانياً: شركات مساهمة مالية، تعتمد في آلياتها على الربا، أو الغرر، أو المقامرة وهي كالتالي:

أ. **المصارف التقليدية (الربوية):** وهي مؤسسات تقوم بتعبئة الموارد المالية عن طريق إصدار التزامات على نفسها، تتخذ صورة الودائع الشيكية، والودائع الآجلة والادخارية، وتقدم قروضاً متنوعةً، كما تشتري أذونات خزانة من الحكومة[1]، وتعتمد في ذلك كله على سعر الفائدة المحرم شرعاً.

ب. **شركات التأمين التجاري.** وهي الشركات أو الهيئات التي تأخذ أقساطاً يدفعها المؤمن له، وذلك في مقابل أن تقوم هي بدفع مبلغ معين في حال وقع الحادث، أو الخطر المبين في العقد الذي تبرمه[2]، مع الأشخاص المؤمنين، وبالتالي هي عقود معاوضة مالية، لا يجوز شرعاً التعامل بها، ولا مع الشركات التي تتعامل بها، وسبب التحريم أن هذه العقود تقوم على الغرر والجهالة والمقامرة، وبالرغم من وجود خلاف حول حل التأمين التجاري، فقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراراً مجمعياً في تحريم التأمين التجاري بجميع أنواعه، سواء أكان على النفس أم البضاعة، وذلك لاعتبارات، أهمها: أن عقد التأمين التجاري ضرب من ضروب المقامرة، فقد يقع سبب التأمين أو لا يقع، وفي كلتا الحالتين، يدفع المؤمن كل المبلغ، كما أنه من عقود المعاوضات الاحتمالية المشتملة على الغرر الفاحش، فقد يقع الخطر المؤمن من أجله أولا يقع، علاوة على أنه يشتمل على ربا الفضل والنساء، وهو من الرهان المحرم لإنه يحتوي الغرر

---

[1] الناقة، أحمد أبو الفتوح، *نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية الأسواق المالية*، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1995م، ص 23.

[2] عبده، عيسى، *التأمين بين الحل والتحريم*، القاهرة، دار الاعتصام،ص183.

والجهالة وبالتالي المقامرة، وزد على ذلك أن عقد التأمين التجاري فيه أخذ مال الغير بلا مقابل، وهذا محرم شرعاً[1]، وتحتوي مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية على شركات تأمين تجارية، لذلك فإن التعامل مع هذه المؤشرات يقع في دائرة الحظر الشرعية.

ج. صناديق التحوط: وهي عبارة عن وعاء استثماري يتشارك فيه مجموعة من المستثمرين، وغالباً لا يزيدون عن 500 مستثمر، وتبلغ قيمة الاشتراك في هذه الصناديق نصف مليون، ومليون دولار كحد أدنى، وتقوم فلسفة هذه الصناديق كما تدعي على ضمان تحقيق ربح لهؤلاء المستثمرين، بغض النظر عن ما يحدث في السوق من تقلبات وأزمات[2].

وتقوم إستراتيجيات هذه الصناديق على المراجحات المتنوعة، كمراجحة الدخل الثابت*، ومراجحة سوق الأسهم المحايدة** والمراجحة القابلة للتحويل، وغيرها***، بالإضافة إلى الإستراتيجيات المعتمدة على اتجاهات السوق، والتي تشمل مثلاً، الاستثمار في

---

(1) رابطة العالم الإسلامي، الدورة الأولى، *القرار الخامس*، مكة المكرمة- السعودية، 1398هـ، ص15.

(2) السميرات: عبد محمود، 2009م، *التحوط في التمويل الإسلامي، دراسة مقارنة*، أطروحة دكتوراه مقدمة في جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، اربد – الأردن، ص 104-105.

* مراجحة الدخل الثابت: عملية الشراء الموازي لعملية البيع لأوراق مالية ذات دخل ثابت كالسندات الحكومية في أسواق مختلفة، وذلك للاستفادة من فروقات الأسعار الموجودة حالياً، وللإفادة من فروقات الأسعار المستقبلية لتلك الأوراق.

** إستراتيجية سوق الأسهم المحايدة: هي عملية بناء محفظة أسهم متعادلة تقريباً من المراكز المتوازنة الطويلة والقصيرة باستخدام نماذج كمية ونوعية معقدة لاختيار الأسهم، حيث يتم اختيار وشراء الأسهم المقيمة بأقل من قيمتها السوقية والمتوقع أن تنخفض أسعارها فتباع في المراكز القصيرة قبل انخفاضها.

*** المراجحة القابلة للتحويل: وهي القيام بإنشاء محافظ تحوي مراكز طويلة من السندات القابلة للتحويل إلى أسهم . ويتحوط بها المراجحون لمراكزهم بالبيع القصير لهذه الأسهم المحولة.

الأسواق الصاعدة، وتحوط الملكية القصير والبيع القصير، والاستثمار في قطاع معين من الاقتصاد أو الأسواق، العالمية والاستثمار في الأصول وغيرها من الإستراتيجيات[1].

أما الموقف الشرعي من هذه العمليات، وهذه الإستراتيجيات، فإنها تقوم على مجموعة من المخالفات الشرعية كالبيع على المكشوف، وعمليات الشراء بالهامش، التي تعتمد الرفع المالي المبني على الفائدة الربوية، والمحرمة شرعاً والمضاربات المالية، وعملية إقراض الأسهم واقتراضها والراجح تحريمها[2].

د. **الأسهم الممتازة**: تصدر الشركات التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية أسهماً ممتازة، وهي أسهم تختص بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية، وهي أيضاً أسهم تستخدمها الشركات لزيادة رأس المال فيها، ولتمويل مشروعات جديدة، ولحامل هذه الأسهم إمتيازات لا يعترف بها الفقه الإسلامي، مثل حق الأولوية في الحصول على الأرباح، أو تقدير الفائدة السنوية الثابتة لحاملها في حالة الربح أو الخسارة، واسترجاع القيمة الأصلية للسهم عند تصفية الشركة، والتكرار بالانضمام للجمعية العمومية، أو الأولوية بالاكتتاب في الأسهم الجديدة، وإذا كانت الأخيرة مقبولة شرعاً، فإن ما سبقها غير جائز لعدة أسباب وهي:

---

[1] خصاونة، ملك نور الدين محمود، *2008م، نحو تطوير نموذج تطبيقي لصناديق التحوط الشرعية كبديل لصناديق التحوط التقليدية، دراسة إمكانية التطبيق في الأردن*، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان – الأردن، ص 36-62.

[2] للمزيد من التفصيل انظر في: فياض، عطية، *سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي*، مصر، دار النشر للجامعات، ط1، 1418هـ، 1998م، ص 311-312، وآل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، *أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة*، السعودية، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ج2، ص 744- 745، ص 761، ص 771، والبرلوري، شعبان محمد إسلام، *بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي – دراسة تحليلية – نقدية*، دمشق، دار الفكر، 2001م، ص 196، والخليل، أحمد بن محمد، *الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي*، مرجع سابق، ص 220، ومؤسسة المحاسبة والمراجعة، *المعايير الشرعية*، 2004م، مرجع سابق، ص 389، وخصاونة، ملك نور الدين، 2008م، *نحو تطوير نموذج تطبيقي لصناديق التحوط*، مرجع سابق، ص 88-109.

1. الأصل أن يتساوى المساهمون، وهذه الأسهم تعطي إمتيازات الربح، سواء ربحت الشركة أم خسرت لحاملها وهذا لا يجوز.

2. استرجاع الأسهم بقيمتها عند التصفية، ينافي مبدأ المشاركة، وفيه ظلم للمشاركين الآخرين.

3. ليس لأصحاب هذه الأسهم عمل إضافي أو مال إضافي، عن باقي الشركاء ليستحقوا نسبة إضافية من الربح، أو زيادة عن نصيب الآخرين.

4. تقدير الفائدة السنوية الثابتة يخالف مبدأ المشاركة فيها بلا مخاطرة، ويجب أن يقوم العمل على أساس مخاطر.

5. حق التصويت يجب أن يكون حقاً متساوياً بين جميع أطراف الشركة، من حيث مبدأ التساوي في الحقوق، ولا يجوز أن يكون لحامل سهم ممتاز حق في ذلك دون المشارك الآخر[1].

هـ- السندات الربوية: وهي وثائق ذات قيم اسمية تقبل التداول ولا تجزأ، وهي تمثل قروضاً طويلة الأجل، ربوية للمكتتبين على الشركة المصدرة[2].

تقوم فكرة هذه السندات على الإقراض الربوي أو بيع الديون، وهي محرمة في الكتاب والسنة والإجماع، وتنص الفتوى الصادرة من مجمع الفقه الإسلامي بجده 1410هـ في قرار رقم 6/11/62 بشأن السندات على:

---

[1] الخياط، عبد العزيز، *الشركات*، مرجع سابق، ص 222، بني عامر، زاهرة علي، *التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية*، مرجع سابق، ص 117-119.

[2] ملحم، أحمد سالم، *دراسات إسلامية في الفكر والثقافة والسلوك*، عمان- الأردن، جمعية عمال المطابع التعاونية، 1426هـ، 2005م، ص289.

"إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع دفع فائدة منسوبة إليه، أو نفع مشروط، محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية، أو تسميتها الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً، أو ريعاً، أو عمولة، أو عائداً"[1]، وتنطبق هذه الفتوى على السندات الحكومية وأذونات الخزانة التي تتعامل معها المؤشرات التقليدية، فهذه السندات مضمونة من قبل الحكومة المصدرة وهي تقدم عائداً غالباً ما يكون ثابتاً، وهذا يخالف أسس المخاطرة بين المشاركين في الفقه الإسلامي.

ي- **إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول:** وهي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية، ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من الجهة المصدرة إلا في تاريخ الاستحقاق، وشهادات الإيداع هي أوراق مالية أيضاً قصيرة الأجل وليست شخصية، لذلك فإن معدل الفائدة عليها وتاريخ استحقاقها يتحددان عندما تكون القيمة الاسمية لمعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثيلتهما من الشهادات الشخصية غير القابلة للتداول في السوق[2]، ويعتبر التعامل مع هذه الشهادات محرماً بسبب قيام آلياتها على الفائدة[3].

أما مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، ووفق المعايير الشرعية الخاصة بها، فإن طبيعة الشركات التي تنضم إليها تصنف تحت نوعين من الشركات المساهمة، الأولى هي شركات أصلها مباح وأنشطتها كذلك، وهي ما ستفصل فيها الباحثة في هذا المقام، وشركات

---

[1] مجمع الفقه الإسلامي، *قرار 6/11/62، 1410هـ*، وللمزيد من أحكام السندات التقليدية من الناحية الفقهية انظر في: فياض، عطية، *سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي*، مرجع سابق، ص 244-246. رضوان، سمير عبد الحميد، *أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية*، مرجع سابق، ص 293، 304. محي الدين، أحمد، *أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي*، مرجع سابق، ص 201- 239. الخليل، أحمد، *الأسهم والسندات وأحكامها*، مرجع سابق، ص 8.

[2] دوابة، أشرف محمد، *شهادات الإيداع القابلة للتداول رؤية إسلامية*، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 943.

[3] هشام، جبر، *صناديق الاستثمار الإسلامية*، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول، الاستثمار والتمويل في فلسطين، بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية، في الفترة من 8 - 9 مايو 2005 م، ص25،

في أصلها مباحة لكن تعتريها بعض الأنشطة المحرمة، وهي ما ستفصل فيها الباحثة في الفصول الخاصة بمعايير مؤشرات أسعار الأسهم، و الشركات المدرجة في المؤشرات، وهي:

أولاً: المصارف الإسلامية: وهي "مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية، بما يخدم بناء مجتمع التكامل الإسلامي، ويحقق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي الصحيح"[1]، وتقوم هذه المصارف بمجموعة من الأنشطة التي تخضع لمبدأي الحلال والحرام، والالتزام بالضوابط والأحكام الشرعية المتعلقة بالمال، سواء أكانت في مجال تلقي الأموال أم توظيفها وتقديم الخدمات المصرفية المختلفة، بحيث تكون هذه الشركات المساهمة، أن المصارف بعيدة كل البعد عن الفوائد الربوية أو الغرر أو الجهالة عند أساس العقد أو مآله[2].

ثانياً: شركات التأمين الإسلامية.

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي جواز التأمين الإسلامي بدلاً من التأمين التجاري المحرم، وقد عللت آراء الفقهاء في المجمع هذا الجواز بأن عقد التأمين التعاوني من عقود

---

[1] النجار، أحمد، البنوك الإسلامية، أثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، ***مجلة المسلم المعاصر***، بيروت – لبنان، ع24، 1982م، ص163.

[2] الكفراوي، عوف محمود، ***النقود والمصارف في النظام الإسلامي***، دار الجامعة المصري، 1981م، ص24، والزحيلي، وهبة، البنوك الإسلامية عقود ومعاملات شرعية، ***مجلة الاقتصاد الإسلامي***، دبي – الإمارات العربية المتحدة، ع195، سنة 17، صفر 1418هـ، يونيو 1997م، ص44، و المشهور، أميرة، ***الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي***، القاهرة – مصر، مكتبة مدبولي، ط1، 1411هـ، 1991م ص161، وشحادة، موسى عبد العزيز، ***فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي*** بيروت– لبنان، اتحاد المصارف العربية، 1989م، ص10-11، والمالقي، عائشة الشرقاوي، ***البنوك الإسلامية، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق***، الدار البيضاء، المركز الثقافي العربي، 2000م، ص225 – 245، وعطية، جمال الدين، ***نحو فهم نظام البنوك الإسلامية المسلم المعاصر***، بيروت – لبنان، ع42، فبراير 1989م، ص44-64، والعبادي، عبدالله، 1982م، ***موقف الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية المعاصرة***، رسالة دكتوراه منشورة، ط1، كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، القاهرة مصر، ص298 – 305.

التبرع التي يقصد بها تفتيت الأخطار، والاشتراك في تحمل المسؤولية عند نزول الكوارث، وذلك بمساهمة أشخاص بمبالغ نقدية مخصصة، لتعويض من يصيبه ضرر، ولا يضر جهل المساهمين في التأمين التعاوني بتحديد ما يعود عليهم من النفع، لأنهم متبرعون، فلا مخاطرة، ولا غرر ولا مقامرة[1]، ويمثل عقد التأمين في شركات التأمين الإسلامية عقد تأمين جماعي فجميع حملة الوثائق يجمعهم عقد التأمين التعاوني، ويكون لكل حامل وثيقة منهم صفتان: صفة المؤمن للغير، صفة المؤمن له[2].

ثالثاً: صناديق الاستثمار وهي: "أوعية مالية لتجميع مدخرات الأفراد، لاستثمارها في الأوراق المالية، من خلال جهة ذات خبرة في إدارة المحافظ الخاصة بالأوراق المالية"[3].

وينبثق التكييف الفقهي لعمل صناديق الاستثمار من العلائق التي تربط بين الأطراف المكونة لهذه الصناديق وهي:

أ. علاقة المساهمين بعضهم مع بعض، يقوم المساهمون من خلال الاكتتاب في هذه الصناديق بالحصول على أوراق مالية وفق وحدات متساوية القيمة، وهذه الأوراق المالية تمثل حصص المساهمين في الصناديق، وتربطهم في هذه الحالة علاقة المشاركة، وهنا تصنف المسألة تحت فقه شركات الأموال وهي جائزة شرعاً.

---

(1) عبده، السيد عبد المطلب، *الأسلوب الإسلامي للتأمين*، القاهرة – مصر، دار الكتاب الجامعي، 1988م، ص199 – 201 ومجمع الفقه الإسلامي، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، السنة الثانية، ع2، 1407هـ، 1986م، ص7648، وأنظر في مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المنامة – البحرين، مرجع سابق، ص 436-449.

(2) للمزيد من الإطلاع على مسألة التأمين التعاوني أنظر في: مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، *المعايير الشرعية*، المنامة – البحرين، 2004م، مرجع سابق، ص373-414، وحسان، حسين حامد، حكم *الشريعة الإسلامية في عقود التأمين*، المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة 21-26 صفر، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة – السعودية، الطبعة الأولى، 1400هـ، 1983م، ص11-52.

(3) أبو النصر عصام عبد الهادي، صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، *مجلة الاقتصاد الإسلامي*، دبي – الإمارات العربية المتحدة، ج1،ع17، 1997م، ص4.

أ- علاقة المساهمين بمدير الاستثمار، وتكيف العلاقة بأنها علاقة مضاربة، إذ يقوم مدير الاستثمار بإدارة الأموال، نظير حصة معلومة من الربح.

ب- العلاقة بين جهة الإصدار والمساهمين، إذ أنه من الممكن أن تساهم جهة الإصدار بالمال، وبذلك تصبح العلاقة علاقة مشاركة في شركة أموال، وقد يتقاضى عمولة وهي مشروعة ويجب أن تكون مماثلة لأجرة المثل ليس أكثر لقاء إدارته للصندوق[1].

أما أنواع صناديق الاستثمارات الإسلامية فهي:

أ- صناديق الأسهم الإسلامية، وهي صناديق الأسهم العادية، التي يقوم فيها المدير بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين، إلى شراء سلة من أسهم الشركات، ويحكم على هذه الشركة بالنظر إلى الأساس الذي بنيت عليه، ونوعية أنشطتها، فإذا كان مشروعاً فهي جائزة.

ب-صناديق السلع والتي يقوم نشاطها الأساسي على شراء السلع بالنقد، ثم بيعها بالأجل، أي يتم في هذا النوع من الصناديق استخدام الأموال المختلفة، من أجل إعادة بيعها في أسواق السلع الدولية، ويجب أن تكون هذه السلع مباحة وسلعاً يجوز شراؤها بالنقد، وبيعها بالأجل، ومعنى ذلك استثناء الذهب والفضة، وتشمل صناديق السلم والإستصناع والمرابحة.

ج-صناديق التأجير، بحيث يتم استخدام الأموال المكتتبة في شراء أصول، مثل الطائرات والعقارات والسيارات التي يمكن تأجيرها، وتظل ملكيتها للصندوق نفسه، ويقوم

---

(1) الصلاحين، عبد المجيد، *صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها خصائصها وأحكامها*، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م ص18-22، وللمزيد في ذلك أنظر: أبو غدة، عبد الستار، *صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة فقهية تأصيلية موسعة*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشرعية والقانون، 2005م، ص9-10.

الصندوق بتحصيل الإيجارات، أو المستخدم للأصول، وهذه الإيجارات هي مصدر الدخل للصندوق، وتوزع النسب على المكتتبين، ويكيف هذا العقد على أنه عقد بيع للمنافع جائز شرعاً[1].

وخلاصة لما سبق فإن صناديق الاستثمار مشروعة، يحكم على تكييفها الفقهي وفق طبيعة العلاقات التي تربط بين أطرافها، وبناءً على أشكالها المختلفة التي تتخذ أشكال صيغ التمويل المقبولة شرعاً.

[1] أبو بكر، صفية أحمد، *صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، ص12-49، وعوجان وليد هويمل، *صناديق الاستثمار "دراسة وتحليل"*، مؤتمر أسواق الأدوات المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، 2006م، الإمارات العربية المتحدة، ص40-42، وأنظر للمزيد من التفصيل في: عوض الله، صفوت عبد السلام، *صناديق الاستثمار الإسلامية*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2005م، ص811-825.

المبحث الثالث

مقارنة أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بنظيراتها التقليدية.

عندما بدأت حركة بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تنشط يوماً بعد يوم، بدأت تنتشر مجموعة من الاعتقادات حول الاستثمار الإسلامي في الأسهم، وارتبطت هذه الاعتقادات بمخاوف المستثمرين الذين بدأوا هذه الحركة، وقد عززتها مجموعة من الهواجس المحيطة، والفلسفات السائدة، وقد ارتبطت هذه الاعتقادات بفرضية مؤداها أن الاستثمار في الأسهم ذات الطبيعة الشرعية ذو مستوى عالٍ من المخاطرة، وتذبذب في العوائد، وستقدم الباحثة في هذا المبحث مجموعة من الحقائق حول هذه الفرضية بالوقوف على أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، مقارنة بنظيرتها التقليدية، وذلك وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: مستويات المخاطرة والعائد لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مقارنة بالتقليدية.

قام كل من (اريك جرراد) و (خبير حسان) بإجراء بعض الدراسات والاختبارات وفق أساليب متعددة، لفحص الأداء المقارن للمؤشر الإسلامي داو جونز ومؤشراته السبعة، في الفترة التي امتدت من عام 1996م-2005م، ثم قام الباحث بتقسيم هذه الفترة إلى فترتين: امتدت الأولى من عام 1996م-2000م والثانية من عام 2000م- 2005م[1]، ولم تجد هذه الباحثة أية اختلافات بين المؤشرات الإسلامية وغير الإسلامية، بالإضافة إلى أنها سجلت

---

[1] Girard, Eric and Hassan, M. Kabir, Faith- Based Ethical Inverting: The Case of Dow Jones Islamic Index, on: *http///:www.fma.org/slc/papers/faith-Based Ethical Investing. PDF. P.12, &,* A. Alzamel ,yousef, Islamic Vis avis conventional Exchange: The Relation of AlGhrar and risk:; The case of Islamic Dow Jones Index; *AFaq iqtisadiyatt Journal*;U.A.E; The Federation of U.A.E chambers of commerce & Industry; center for research & Authentication; vol.23;NO.89-AH1422-2000(1) ; p.11-33.

تفوقاً للمؤشرات الإسلامية في الفترة الأولى، وتراجعاً لنفس المؤشرات في الفتـــرة الثانيـــة، وبالتالي التأكيد على تكافؤ الأداء بين المخاطرة والعائد لكلا النوعين من المؤشرات.

وعلاوة على ما سبق، فقد كشفت دراسة أخرى النقاب عن نفس النتيجة، إذ توصـــلت إلى أن المؤشر الإسلامي داو جونز قد أعطى خصائص فريدة للخطر والعائد عـــن مؤشـــر ويلشاير التقليدي، والخاص بأذونات خزانة أمريكية، بالرغم من أن المؤشر الأخير كان أكثر تنوعاً، من مؤشر داو جونز الإسلامي، وذلك يعكس أن المعايير الشرعية المعتمدة في إبعـــاد الشركات غير الملتزمة شرعاً قد أدى إلى إنتاج مجموعة فرعية من الشركات الفريـــدة، ولـــم تؤثر سلباً على أداء المؤشر الإسلامي بالنسبة لسوق الأسهم الواسع، وأن لكل من المؤشـــرين التقليدي والإسلامي استقلالا تاماً بعضها عن البعض؛ فالفائدة وأن كانت تؤثر فـــي ويلـــشاير فإنها لا تؤثر بداو الإسلامي، بالإضافة إلى تأكيد هذه الباحثة على مناعة وتحـــصين الأســـهم المرتبطة بداو الإسلامي من التقليدية في التعرض لإضطرابات الأســـواق الماليـــة المتـــأثرة بالظروف المحيطة، وقد استخدم الباحثان مقاييس بيتاً، المقياس النسبي للخطر فـــي الـــسوق، ونماذج (CAMP) معايير التقييم المعروفة*، ويشير هذا النموذج إلى أن العائـــدات المتوقعـــة للأصول، يجب أن تكون متصلة خطياً مع تغير عائداتها مع عائدات السوق، أو مع بيتا، فإذا كانت بيتا أكبر من(1) يكون المؤشر الإسلامي متقلباً في السوق، وإذا كانـــت أقـــل مـــن (1) يصير لها تأثير معاكس، وتكون مستقرة [1].كما كشفت أن المؤشرات الإسلامية تقدم مستويات مخاطرة فريدة تعكس مستويات المخاطرة المتعلقة بمجموعـــة ســـوق الأســـهم الإســـلامي ، بالإضافة إلى وجود معايير خاصة بهذه المؤشرات جعلـــت هـــذه المؤشـــرات، والـــشركات

---

* وهو نظام موحد تم تطبيقه عام 1980، وتم بمقتضاه تقييم البنوك وفقاً لما يسفر عنه الفحص الميداني لها، ويتم أيضاً وفق معايير رقابية معينة حيث يتم تقييم خمسة مناطق فيه وهي: كفاءة رأس المـــال Capital A adequacy، وجودة الأصول Asset Quality، والإدارة Managing ، والأرباح المحققة Profitability، والسيولة Liquidity ،وقد تم استحداث منطقة سادسة، وهي تحليل الحساسية لمخاطر الـــسوق عـــام 1996م Analysis Society to Market Risk

(1) Hakim, Sam and Rashidian, Risk & Return of Islamic Stock Market Index, on: ***http///:www.mafhoum.com/press4/136E/S.pdf.*** P. 21-14.

المرتبطة بها تحقق مستوىً مناسباً من المخاطرة والعائد، مقارنةً مع مكونات السوق الأخرى من أسهم الشركات، وقد استخدم الباحثان مقاييس مصفوفات الخطر في دراستهما [1].

وفي دراسة قامت لقياس أداء وعوائد الأسهم والسندات الخاصة بالشركات المدرجة بالمؤشرين داو جونز الإسلامي وفايننشال الإسلامي مقارنة بنظيريهما التقليديين، وضمن ثلاث فترات الفترة الأولى كانت المضاربة للصعود*، والفترة الثانية المضاربة للهبوط**، والفترة الثالثة المضاربة للصعود. وتبين للباحثين أن أداء العوائد العادية والعوائد المعدلة للخطر في كل من الإسلامية والتقليدية من المؤشرات المختارة، كان متشابهاً في الفترة الأخيرة، وعلى المدى الطويل تبين أن المؤشرات الإسلامية كان لها عوائد إيجابية غير عادية ومتنوعةً، مقارنةً مع نظيرتها التقليدية، واستعملت الباحثة مقاييس الأداء التي تسمى مقاييس (جونسون Jonson وفيرنر Farinter وشارب Sharp)، ومقاييس العوائد التراكمية، مثل مقياس معدل الخطر، والمقصود به الخطر الذي يتم التعرض له، وقد تم التعويض عنه بشكل مناسب وصحيح[2].

ومن الجدير بالذكر أن دراسة أخرى توصلت إلى أن مستوى المؤشر الإسلامي الدولي فايننشال، تفوق على أداء المؤشرات ذات طابع المسؤولية الاجتماعية، ونظيره التقليدي من حيث الخطر، كما أنه يمتاز بالتنوع، وأن العوائد المتحققه له مناسبة تماماً لمستوى الخطر

---

[1] A. Al- Zoubi Hatem and I. Maghyerit, Atham, The Relative Risk Performance of Islamic Finance: Anew Guide to Less Risky Investment, ***International Journal of Theoretical and applied finance,*** Vole 10, No 2(2007), World Scientific Publishing Company. P.298.

* المضاربة على الصعود : هي المضاربة التي يستبق فيها المضارب في ارتفاع أسعار الأسهم فيقوم بشرائها أملاً في إعادة بيعها بسعر أعلى من سعر شرائها.

** المضاربة على الهبوط: هي المضاربة التي يستبق فيها المستثمر انخفاض أسعار الأسهم فيقوم ببيعها أملاً في إعادة شرائها بسعر أقل من سعر مبيعها.

[2] A. Hussein, Khaled, ***Islamic Investment: Evidence form Dow Jones and FTSE indices Journal of Economic Literature***, Jeddh- Sudi Arabia, Issu1, No. 121, 2004, p210.

الخاص به، وأن ليس لهيكلية هذا المؤشر أي تـأثير علـى مـستويات الأداء فـي العوائـد والمخاطر، بل بالعكس فإنها ساهمت بتفوق الأداء لهذا المؤشر، وقد تـم اسـتخدام أسـلوب Beta Camp لقياس حساسية المؤشر إلى تحركات السوق، فالمؤشر الذي تكون له بيتاً أكبر من 1 يكون أكثر حساسية للتحركات في السوق، وبالتالي أكثر خطورة من مؤشر له قيمة أقل من 1 [1].

وأثبتت دراسة أخرى أن هناك تطوراً واضحاً لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في عام 2007م، إذ شهدت المؤشرات حركة ارتفاع واضحة، ويؤشر ذلك إلى نجاح المؤشـرات الإسلامية، وتفوق أدائها وعلى مستوى عالمي[2]، إذ تم الحصول على القيم الأسبوعية لكل مؤشر بالعملة المحلية للفترة المنوي عمل مقارنة فيها، من خلال قاعـدة بيانـات مثـل Bloom berg مثلاً، وتم تحويل المؤشرات على النسبة التحتية باستخدام صيغة

$$R_{i,t} = In (I_{jit} / I_{j,t}-1)$$

$R_{i,t}$: عائد الأسهم في المؤشر في يوم ص

$I_{j,t}$ قيمة المؤشر س في يوم ص.

$I_{j,t}-1$ قيمة المؤشر س في يوم ص -1

ويعتبر هذا تقريباً جيداً بنسبة الزيادة اليومية للمؤشر، ويوفر هذا التحويل سلسلة زمنية ثابتة في معظم الحالات[3].

---

(1) Noor, Hashim ,The FTSE global Islamic and the rise dilemma on: ***http//: orp.aiud.edu/file zone/other files/ orpadmin-858c9596169738308 aiub-bus:economic 2008-08***, P. 18-19.

(2) Girard, Eric and Hassan, M. Kabir, Faith- Based Ethical Inverting: The Case of Dow Jones Islamic Index, on: ***http///:www.fma.org/slc/papers/faith-Based Ethical Investing. PDF. P.12.***

(3) Noer Azam ashcan, dynamic Interdependence among International Islamic stock market Indices: Evidence form 2000-2007. PP 6.on: ***http://www. Ibisonline .net/Research_Tools/Publication/PublicationDisplayPage.aspx?PublicationId=178***

وتماثلت هذه النتيجة مع الباحثة التــي أجراهـــا الباحثـــان (حكــيم Hakim, Sam) و(رشيدين Rashidian, Manochenr) التي كشفت أن المستثمرين الذين يــستثمرون فـــي مكونات مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لا يتحملون كلفة ملحوظة نظير الالتزام بالحدود والمعايير الشرعية في أنشطة وعمليات الشركات المساهمة الإسلامية[1]، وهذا يشير إلـــى أن المستويات التي يتعرض لها هؤلاء المستثمرين من المخاطر هي مستويات مقبولة، وتزيد عن المخاطر الخاصة بالأسهم التابعة لشركات تقليدية[2]، وهناك مجموعة من معايير التقييم لأداء مكونات مؤشرات أسعار الأسهم عامة، مثل: نسبة سعر السهم إلى المبيعات، أو نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم، ونسبة السعر إلى الربحية عامة، وتعرف هذه النسب بمعدلات العائد النسبية، وفي تطبيق نسبة سعر السهم إلى ربحيته على مؤشري داو جونز الأمريكي التقليدي والإسلامي، ومن واقع وثائق داو جونز نفسه، تبين أن هناك تفوقاً واضحاً لأحد مؤشـــرات أسعار داو جونز الإسلامية، على نظيره التقليدي، إذ يظهر الجدول التالي هذا التفوق.

الجدول رقم (1)

أداء مؤشر داو جونز الأمريكي التقليدي ونظيره الأمريكي الإسلامي لفترات مختلفة .

عائدات الأسهم /سعر الأسهم %	داوجونز التقليدي الأمريكي	داوجونز الأمريكي الإسلامي
شهر.	5.81	5.81
3 أشهر.	7.62	8.4
سنة.	25.47	33.26
لعام 2008م.	37.16-	33.32-

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى أحد روابط المؤشر [3].

---

[1] Hakim, Sam & Rashidian, Manochenr, How Costly is investors. Compliance to sharia? On: *http: // www. Mfhoum. Com/ press7/ 226 EM. Pdf.* P 10.

[2] ATTA, HAJARA, 2000, Ethical Rewards, An Examination Of The Effect Of Islamic Ethical Screens On Financial Performance and Of Conditioning Information On Performance measures, P20-25.

[3] Dow Jones USA Index, on: *http://www.djindexes.com/ mdsidx/downloads/ meth_ info/ Dow_Jones USA_ Index_ Methodology.pdf&.http:// www.djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_ Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf.*

وعند النظر في الجدول رقم (1) المسمى بأداء مؤشرات داوجونز الأمريكي التقليدي والإسلامي، تلاحظ الباحثة ما يلي:

أولاً: بالنسبة لعائدات السعر كانت النسبة متساوية لكلا المؤشرين في أول شهر من فترة إعداد المؤشرين.

ثانياً: بعد مرور ثلاثة أشهر تفوق المؤشر الأمريكي الإسلامي على التقليدي بفارق بلغ 0.78 وهي نسبة جيدة.

ثالثاً: تفوق مؤشر داو الأمريكي الإسلامي على التقليدي بفارق بلغ 7.79 بعد مرور سنة على إنشائهما وهذه النسبة ليست بسيطة، وملفتة.

رابعاً: كانت نسبة انخفاض العائدات إلى السعر داو الأمريكي الإسلامي أقل من داو الأمريكي التقليدي في عام 2008م وقد بلغت النسبة الفارقة -3.84%.

وكل هذه الملاحظات تؤكد تفوق أداء مؤشر داو الإسلامي الأمريكي على داو التقليدي الأمريكي، كما أنها تؤشر إلى أن درجة تأثر مؤشر داو الإسلامي الأمريكي في عام 2008م بوجود الأزمة المالية العالمية، كانت أقل نسبياً من تأثير أداء داو التقليدي الأمريكي، وهذا ما سيظهره المطلب التالي في هذا المبحث.

المطلب الثاني: مقارنة تأثير الأزمة المالية العالمية، على مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.

عصفت بالأسواق المالية العالمية أزمة مالية، هزت كيانات اقتصادية كبيرة، وكشفت حقيقة أنظمة سادت زمناً طويلاً، وبينت حقيقة فساد الآليات التي قامت عليها هذه الأنظمة، وباعتبار مؤشرات أسعار الأسهم هي المرآة التي تعكس سلامة أداء مكونات السوق، وهناك تأثر لهذه المؤشرات جراء هذه الأزمة، تستعرض الباحثة ما تحقق لها في هذا الباب فيما يلي:

أولاً: تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات المختارة من المؤشرات التقليدية.

حدثت انهيارات متتالية في أسواق المال العالمية، بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتهت في آسيا، إذ خسر مؤشر داو جونز قرابة 311 نقطة فقط في يوم نشوب الأزمة، وما يقارب 400 نقطة خلال الأسبوع الأول منها، الجدير بالذكر أن مؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى خسر 387.18 نقطة أي ما يعادل 2.83 في المائة، كما خسر مؤشر ستاندرد آند بورز Standard And Porr's 500 الأوسع نطاقاً 44.40 نقطة أو 2.96% وتعد هذه أكبر نسبة هبوط للمؤشرين منذ 27 فبراير 2007م[1]، و خسر مؤشر داو جونز الصناعي Dow Jones Average ما يقارب 50% من قيمته حتى بلغ أدنى مستوى له عند 14.43 نقطة في 8 تشرين الأول عام 2007م وتراجع مؤشر مورغان ستانلي Morgan stanaly للأسهم العالمية أكثر من 6% وقد شطب بذلك تريليوني دولار من القيمة السوقية الإجمالية للأسهم العالمية، والتي تقدر بنحو 35 تريليون دولار[2].

والمخطط الذي يعرضه الشكل رقم (1) يبين تأثرات مؤشري داو Dow وفايننشال Finncial في أحداث الأزمة العالمية.

---

[1] العلي، صالح، *أثر الأزمة المالية العالمية في الفقر والبطالة ووسائل معالجتها في الاقتصاد الإسلامي*، بحث مقدم للمؤتمر الدولي، دمشق، وزارة الأوقاف السورية والسفارة البريطانية، مؤتمر رسالة السلام في الإسلام، 8-9 جمادى الثانية 1430هـ، 2009/6/2م، ص9.

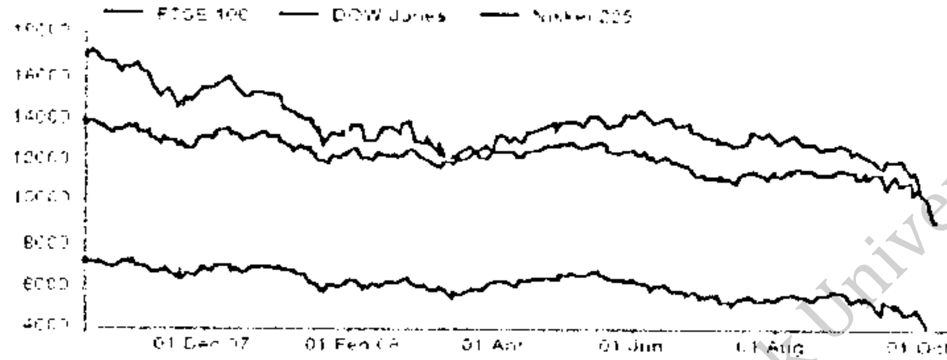
[2] ياسر، صالح، تذبذبات الأسواق المالية العالمية عملية تطهير أم عاصفة منظمة، **مجلة الطريق**، بتاريخ 2010/2/7م، من على شبكة الإنترنت: *http:///www.iraqcp.org/memberse4/0070814W8.4m.* وللاستزادة أنظر: اللاحم، ناصر، المعايير الشرعية تثبت فاعليتها، مقال في مجلة الشرق أوسط الالكترونية بتاريخ 6 نوفمبر 2008م، على شبكة الإنترنت :

http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=493415&issueno=10934

الشكل رقم (1)

خسارة مؤشر فاينتشال تايمز وداو جونز في أحداث الأزمة المالية.

STOCK MARKET ROLLERCOASTER



المصدر: أحد القنوات الإخبارية التي تهتم بالتحليل الاقتصادي [1].

يلاحظ من الشكل رقم (1) أن هناك تراجعاً واضحاً لثلاثة مؤشرات تقليدية هي داو جونز، وفاينتشال تايمز، ونيكاي، وقد كان أكثر المؤشرات تأثراً هو مؤشر داو جونز، إذ تراجع بأربعة الآف نقطة، و مؤشر نيكاي، إذ تراجع أيضاً باربعة الآف نقطة، ثم مؤشر فاينتشال تايمز الذي تراجع بثلاثة الآف نقطة، ولنفس الفترة لجميع المؤشرات.

ثانياً: مقارنة تأثر مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بنظيرتها التقليدية، في أحداث الأزمة المالية العالمية .

تعتبر مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية من مكونات الأسواق المالية العالمية مثلها مثل مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، ومن الطبيعي أن تشهد هذه المؤشرات الأزمات التي تحيف بهذه الأسواق، ومن خلال الجداول التالية ستقف الباحثة على أداء هذه المؤشرات مقارنة بأداء نظيرتها التقليدية، بالاعتماد على البيانات الخاصة بواحد من أهم هذه المؤشرات وأشهرها، وهو مؤشر داو جونز، إذ يظهر الجدول رقم (2) أداء هذا المؤشر بشقيه التقليدي والإسلامي، في واحد من شهور السنة التي شهدت الأزمة المالية العالمية وكما يلي:

---

[1] financial crisis :how it happened;on: ***http://news.bbc.co.uk/2/hi/7521250.stm***

الجدول رقم (2)

أداء مؤشرات داو جونز الإسلامية مقابل داوجونز التقليدية في شهر مايو 2008م

اسم المؤشر	نسبة الارتفاع	إغلاق المؤشر/ نقطة
داو جونز الإسلامي تايتنز 100	1.21	2507.14
داو جونز التقليدي تايتنز 50	2.83	218.97
داو جونز أسيا المحيط الهادي الإسلامي	3.01	2288.72
داو جونز أسيا المحيط الهادي التقليدي	0.34	171.89
داو جونز أوروبا الإسلامي	1.44	2743.32
داو جونز أوروبا التقليدي	1.87	3693.77
داو جونز الولايات المتحدة تايتنز الإسلامي 50	0.74	2433.8
داو جونز الصناعي التقليدي الأمريكي	2.12	12548.35
داو جونز التنمية المستدامة الإسلامي	2.34	2870.49
داو جونز التنمية المستدامة التقليدي	0.18	1303.48
داو جونز المتوازن بريك الإسلامي	3.05	2505.31
داو جونز المتوازن بريك التقليدي	1.29	1082.97
داو دبي المالي تايتنز 10	1.26-	5545.61
داو الكويت الإسلامي	2.42	1860.2
داو الكويت التقليدي المركب	1.64-	487.72
داو تركيا الإسلامي	2.26	3935.21
داو تركيا	4.44-	1082.97

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى أحد التقارير[1].

تلاحظ الباحثة من الجدول رقم (2) والمعنون بأداء مؤشرات داوجونز الإسلامية مقابل مؤشرات داوجونز التقليدية ما يلي:

أولاً: تفوقت خمسةُ مؤشرات إسلامية على مؤشرات داو جونز التقليدية، وهي آسيا، المحيط الهادي الإسلامي، والتنمية المستدامة الإسلامي، والمتوازن بريك الإسلامي، والكويت الإسلامي، وتركيا الإسلامي، سواء في معدل الارتفاع، أو في حاصل النقاط في إغلاق المؤشر في الثلث الأخير من شهر أيار عام 2008م.

ثانياً: تفوقت المؤشرات التقليدية المتبقية على الإسلامية بمعدلات الارتفاع، ونقاط الإغلاق في المؤشر، لنفس الفترة، على نظيرتها الإسلامية، وهي تايتنز (جبابرة 50) وأوروبا التقليدي، الصناعي التقليدي.

ثالثاً: كان أداء داو التقليدي تايتنز (Titans Dow 10) سالباً كذلك الحال في مؤشر الكويت المركب التقليدي، وتركيا ويلشاير التقليدي.

---

[1] تقرير شهري حول أداء مؤشرات داو جونز للأسواق الإسلامية، بتاريخ، 2008/5/28م، على شبكة الإنترنت :
http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1235

جميع هذه الملاحظات تسوق إلى الاستنتاج التالي:

أولاً: كان عدد المؤشرات الإسلامية في داو جونز التي تفوقت على نظيرتها التقليدية أكثر من عدد المتفوقة التقليدية على نظيرتها الإسلامية.

ثانياً: كانت معدلات الارتفاع في المؤشرات الإسلامية لداوجونز دائماً موجبة، حتى وإن كانت النسبة منخفضة، بالعكس من ذلك في المؤشرات التابعة لداو التقليدية، إذ كانت النسب سالبة في داو تايتنز 10، وويلشاير تركيا والكويت التقليدي المركب.

ثالثاً: معدلات الارتفاع ونقاط الإغلاق التي حققتها داو الإسلامية، تؤكد على سلامة أداء المؤشرات الإسلامية، وبساطة تأثرها بالأزمة المالية العالمية، مقارنة بالمؤشرات التقليدية التي ترتبط فيها مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بالإضافة إلى أن بعض المعايير الشرعية التي تعتمدها هذا المؤشرات بقبول بعض مكوناتها، وفي عام 2009م لم يتغير الحال بالنسبة لأداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية العالمية في مقابل أداء مؤشرات داوجونز التقليدية، إذ يظهر الجدول التالي رقم (3) والمسمى بـ أداء مؤشرات داوجونز الإسلامية، مقابل داوجونز التقليدية في سبتمبر لعام 2009 ما يلي:

الجدول رقم (3)

أداء مؤشرات داوجونز الإسلامية العالمية مقابل داوجونز التقليدية في سبتمبر 2009

اسم المؤشر	نسبة الارتفاع	إغلاق المؤشر/ نقطة
داو جونز التقليدي تايتنز 50.	4 8	167.25
داو جونز أسيا المحيط الهادي الإسلامي.	6.94	1813.40
داو جونز أسيا المحيط الهادي التقليدي.	4 66	133.06
داو جونز أوروبا الإسلامي.	6.67	2066.95
داو جونز أوروبا التقليدي.	6.11	2731.15
داو جونز الولايات المتحدة تايتنز الإسلامي 50.	2.89	3012.86
داو جونز الصناعي التقليدي الأمريكي.	3.15	9829.87
داو جونز التنمية المستدامة الإسلامي.	69	2272.13
داو جونز التنمية المستدامة التقليدي.	97	989 01
داو جونز المتوازي بريك الإسلامي.	12.77	1815.41
داو جونز المتوازن بريك التقليدي.	11.75	555.96
داو دبي المالي تايتنز 10.	9.49	2703.71
داو الكويت الإسلامي.	0.87	1063.44
داو الكويت التقليدي المركب.	-2.59	244.87
داو تركيا الإسلامي.	4.46	2955.40
داو تركيا التقليدي.	2.69	1065.75
داو مجلس التعاون الإسلامي.	238	1473.51
داو مجلس التعاون التقليدي.	3.02	1530.71

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى أحد الروابط[1].

وتلاحظ الباحثة ما يلي:

أولاً: تفوقت خمسة من المؤشرات الإسلامية لداوجونز على نظيراتها التقليدية، وكانت المؤشرات المتفوقة هي، داو آسيا الإسلامي، وتركيا الإسلامي، وأوروبا الإسلامي، والكويت الإسلامي، والمتوازن بريك الإسلامي، بنسب وفروقات واضحة.

ثانيــاً: تفوقت ثلاثة مؤشرات تقليدية فقط على نظيراتها الإسلامية، وهي مؤشــر داو التقليدي تايتنز 50، ومؤشر التنمية المستدامة التقليدي، ومؤشر مجلس التعاون التقليدي.

ثالثا: وكانت النسبة عالية نسبياً في تفوق مؤشر التنمية المستدامة التقليدي على نظيره الإسلامي، إذ بلغت 0.26% فقط.

---

[1] 4,8% ارتفاع الأسهم الإسلامية، مينا فان لشرق شمال أفريقيا، صافي نتائج الأعمال، بتــاريخ 2009/9/24م، مــن شبكة الإنترنت :
http://www.menafn.com/arabic/qn_print.asp?storyID=109327628&subl=tru

وتعزو الباحثة هذا التفوق الأخير إلى سلامة المعايير التي تتبناها مؤشرات الاستدامة، إذ تتبنى مؤشرات التنمية المستدامة التقليدية المعايير الشرعية كاملة تقريباً.

وهذه الملاحظات تؤكد أن تأثر مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية التابعة لمؤشـــر داو جونز بالأزمة المالية، كان أقل سلبية منه في المؤشرات التقليدية، بالرغم مـــن أن مؤشـــرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية ليست في مستوى يقاس عليه نموذج إسلامي.

الفصل الثالث

آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية

اختارت الباحثة ثلاثة من المؤشرات العالمية لأسعار الأسهم التي قام المشرفون عليها بعملية صياغة إسلامية لها، و تعديلها على نحو يلائم القواعد العامة والفرعية للشريعة الإسلامية، وفي سبيل التعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات، فإن الباحثة تعرضها في هذا الفصل وللإفادة في عملية المقارنة، فإن الباحثة لم تكتف بعرض آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بل عرضت بالتفصيل آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية أيضاً، وقد اختارت الباحثة طريقة لعرض الآليات؛ ألا وهي طريقة جدولة البيانات، إذ قامت الباحثة بتجميع كل مؤشر مع عائلته في جدول واحد كل مرة، كما أختارت الباحثة أن تعرض آليات بناء المؤشر التقليدي، الذي تمت عملية استنساخ مؤشر إسلامي منه، ومن ثم القيام بعرض آليات بناء المؤشر الإسلامي التابع له، وقد أتبعت هذه المنهجية لعدة أسباب منها:

1- أن هذه المؤشرات الأم وفروعها، لها نفس الآلية في البناء، وبناءً عليه، ولمنع التكرار في سرد الآليات لكل مؤشر، جمعتها الباحثة بعضها إلى بعض، كل مؤشر بفروعه وعائلته، بشكل منفصل عن كل مؤشر آخر وعائلته أيضاً.

2- هذه الآليات كثيرة جداً، وذلك بسب الأعداد الكثيرة للمؤشرات الأصلية وفروعها، فإذا قامت الباحثة بعرضها منفصلة، تسبب ذلك بخلل في متابعة الآليات بشكل متتال.

ومن الجدير بالذكر أن الباحثة قامت باحصاء جميع المؤشرات حتى تاريخ 10/5/ 2009م لداو جونز، وحتى 2010/2/14م لمؤشرات مورغان ستانلي، وحتى 2010/3/7م لمؤشرات فايننشال تايمز، وقد أرادت الباحثة تحديد ذلك بسبب قيام هذه المؤشرات، باضافة

فروع وعوائل جديدة من وقت لآخر، فقد لاحظت الباحثة ذلك اثناء إعدادها، فمثلاً قامــت داو جونز بإضافة مؤشر جديد، أعلن عنه أوباما الرئيس الأمريكي، وأضافت الفايننــشال تــايمز ثلاثة مؤشرات جديدة في أول آذار عام 2010م، وقد قامت الباحثــة بإضــافتها مــن جديــد للمكونات السابقة لذا إقتضى التنويه.

وتحقيقاً لذلك تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم وطرق احتسابها.

المبحث الثاني: آليات بناء مؤشر أسعار الأسهم داو جونز التقليدي والإسلامي.

المبحث الثالث: آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية.

المبحث الرابع : آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية.

المبحث الأول

آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم وطرق احتسابها

إن مؤشرات أسعار الأسهم هي أرقام قياسية، والأرقام القياسية تبنى على أسس مختلفة، وعلى اعتبارات متباينة، ووفقاً للأغراض التي تبنى هذه الأرقام من أجلها، وهناك أربعة أساليب أو آليات لبناء مؤشرات أسعار الأسهم، سيتناول هذا المبحث هذه الآليات، ومن ثم ينتقل إلى طرق احتساب المؤشرات، تبعاً لكل آلية منها، وذلك كما يلي:

المطلب الأول: أساليب بناء مؤشرات سوق الأسهم.

هناك أربعة من أساليب بناء مؤشرات سوق الأسهم، هي:

أولاً: بناء مؤشرات أسعار الأسهم على أساس القيمة (Value-Weighted Index)

في هذه الطريقة، يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة، وجمع النواتج، للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم، ثم تتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر، وتحدد بطريقة تقديرية. فمثلاً المنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر، بغض النظر عن سعر السهم، أو عدد الأسهم المصدرة، تعتبر هذه الطريقة من أفضل الطرق التي يتم البناء بها؛ فمن الممكن الحصول من خلالها على مؤشرات أقل تحيزاً، وأكثر شمولاً من غيرها من الطرق والآليات الأخرى[1].

---

[1] الحناوي، محمد صالح، *تحليل وتقييم الأسهم والسندات*، الإسكندرية-مصر، الدار الجامعية، 2005م، ط1، ص 69.

ثانياً: بناء المؤشرات على أساس السعر (Price-Weighted Index)

تبنى هذه المؤشرات على أساس سعر السهم مثلاً، لو أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم، أ، ب، ج، وأن أسعارها هي 60، 30، 10 دينار على التوالي فإن وزن كل سهم منها يتحدد آلياً، على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية، التي يقوم عليها المؤشر، وتصبح القيمة الكلية للمؤشر تساوي 100 دينار، وبناءً عليه تكون أوزان الأسهم الثلاثة 6، 3، 1. ويلاحظ في هذه الآلية التحيز للأسهم ذات الأسعار المرتفعة، ولذلك فهي لا تعكس بصدق مجتمع الشركات في السوق، كما أنه عند القيام بعملية اشتقاق للأسهم، يجب تغيير قيمة المقسوم عليه، والذي ينخفض بتأثير عملية الاشتقاق هذه، ومن أمثلة هذه المؤشرات التي تعتمد هذه الآلية مؤشر داو جونز[1].

ثالثاً: بناء المؤشرات على أساس الأسعار النسبية (Relative-Weighted Index)

تقوم هذه المؤشرات على أساس تحديد السعر النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها هذا المؤشر، ويساوي السعر النسبي للسهم سعر السهم لليوم، مقسوماً على سعر نفس هذا السهم لليوم السابق، ثم يضرب الناتج في الوسط الهندسي للأسعار[2].

ومعنى ذلك أن يعطى قيم نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر، مثلاً، لو أن المبلغ المتوفر لمستثمر ما هو 3000 دينار، وأنه يرغب في تكوين محفظة، تتألف من أسهم المنشآت أ، ب، ج، أو أكثر، تباع في السوق بسعر السهم الواحد قدره (50، 40، 10) ديناراً، على التوالي، ومعنى التساوي هنا أن المبلغ المستثمر في السهم أ = 1000 دينار، وفي ب = 1000 دينار، وفي ج = 1000 دينار، أي مجموع المبلغ المستثمر كاملاً، وتحقيق تساوي الأوزان داخل تلك المحفظة، يستدعي ضرورة أن يكون عدد الأسهم المشتراة من كل نوع، يعادل قيمة إذا ما ضربت في سعر السهم يكون الناتج (1000 دينار)، وهذا يعني شراء 20

---

(1) الحناوي،محمد, والعبد جلال إبراهيم، *بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق*، 2002م، الدار الجامعية،ص 251-253.

(2) الداغر، محمود محمد، *الأسواق المالية، مؤسسات-أوراق-بورصات*، ط1، 2007م، د.م.ن، دار الشروق، ص 312.

سهم من المنشأة أ، 25 سهم من المنشأة ب، و 100 سهم من أسهم المنشأة ج على التـوالي، وطالما أن المبالغ المستثمرة في كل نوع من الأسهم متساوية يصبح وزن أسهم كـل منـشأة داخل المحفظة مساوياً للآخر، ويبلغ في هذا المثال 1/3.

رابعاً: المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية (Equally-Weighted Index)

يقوم هذا المؤشر أساساً على إعطاء وزن لكل سهم، بناءً على معدل الرسملة الخاص بالسهم أو بالقيمة السوقية له، ويعتبر هذا الأساس أفضل وسيلة لتحديد اتجاه السوق بـشكل إجمالي، وبمعنى آخر؛ هو عبارة عن استثمار مبالغ متساوية في الأسهم التي يتكـون منهـا المؤشر، عند بداية تكوين المؤشر، فمثلاً يعطى وزن نسبي لكل سهم من مكونـات المؤشـر ويكون معامل الترجيح مقلوب سعر هذا السهم، فإذا كان سعر السهم أ مـثلاً = 200 دينـار ومعامل الترجيح 00.005 فإن الوزن النسبي له = 1، وبالتالي يعزل هذا المؤشر فكرة التحيز للأسعار، وهي أحد العيوب التي تميز الأسس السابقة من آليـات البنـاء، زد علـى أن أي تغيرات لاحقة في قيمة المؤشر، تعكس اتجاهاً حقيقياً للتغيرات الحادثة في أسـعار مجموعـة الأسهم التي يتكون منها السوق[1].

المطلب الثاني: طرق احتساب مؤشرات أسعار الأسهم.

تختلف طرق حساب المؤشرات باختلاف الأساس الذي يقوم عليه أي مؤشر، وقد مر سابقاً أن هناك أربعة أسس تقوم عليها آليات بناء المؤشرات، وابتداءً، فإنه يمكـن تـصنيف طرق الاحتساب وفقاً لأسس بناء المؤشر على النحو الآتي:

---

[1] الحناوي، محمد صالح، *تحليل وتقييم الأسهم والسندات*، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2005م، ص 71.

أولاً: احتساب المؤشر الذي يقوم على أساس القيمة[1] Value-Weighted Index

يمكن احتساب هذا المؤشر وفقاً للقانون التالي:

قيمة المؤشر= القيمة الإجمالية للأسهم للفترة الحالية / القيمة الإجمالية للأسهم للفترة السابقة

القيمة الإجمالية للأسهم الحالية= سعر الأسهم × عددها (الحالي)

القيمة الإجمالية للأسهم السابقة= سعر الأسهم × عددها (السابق)

مثلاً: لو كانت قيمة سعر السهم الحالية 40 ديناراً وعددها 6 أسهم، وكانت أسعارها للسنة السابقة 35 ديناراً، وعددها كان 4 أسهم، فإن قيمة المؤشر = $\frac{40x6}{35x4}$ = 1.7 تقريباً.

الميزة لهذه الطريقة، هي أن قيمة المقسوم عليه لا تتغير إذا ما حدث اشتقاق* في بعض أسهم المؤشر.

ثانياً: احتساب المؤشر المبني على أساس السعر[2]

يمكن احتساب هذا النوع من المؤشرات وفق القانون التالي:

قيمة المؤشر يوم الشراء= قيم الأسهم / عددها

مثال: على فرض أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم وأن هذه الأسهم تباع بأسعار (5، 15، 10 دنانير) على التوالي فإن قيمة المؤشر في الشراء = $\frac{5+15+10}{3}$ = 10

---

[1] طريقة احتساب مؤشرات أسعار الأسهم المعهد العربي للتخطيط: بتاريخ: 20/9/2008، شبكة الإنترنت: *http://www.arab.aniorg./course9/c943htm.*

* اشتقاق الأسهم يعني تقسيم الأسهم إلى أكثر من سهم واحد والهدف منها زيادة رأس مال الشركة المصدرة، ولاشتقاق الأسهم يؤثر سلبياً في مقدار عائد السهم المنشق وعوائد الأسهم الأخرى التي تصدرها نفس الشركة.

[2] كبة، محمد، استخدام طريقة المركبات الأساسية في تحليل المؤشرات المالية في سوق الأسهم، **مجلة الإدارة العامة**، مج 38، سنة24، ع19، 1998م، ص22 .

وهكذا كل زيادة تدخل، مجموعة إلى قيم الأسهم لحساب المؤشر بعد كل زيادة.

وتستخدم هذه القيم لمعرفة عائد السوق، إذ يمثل القانون التالي عائد السوق بعد الزيادة:

$$\text{عائد السوق لليوم الثاني/الأول} = \frac{\text{قيمة المؤشر } 1/2 - \text{قيمة المؤشر } 1/1}{\text{قيمة المؤشر } 1/2}$$

فإذا كان الجواب موجباً، كان العائد كذلك، وكان الاتجاه صعودياً.

ثالثاً: احتساب المؤشرات المبنية على أساس السعر النسبي[1].

قبل البدء بعملية الاحتساب لهذا النوع من المؤشرات، فإنه لابد من تحديد السعر النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها المؤشر، الذي يحسب وفق القانون التالي:

$$\text{السعر النسبي للسهم} = \frac{\text{سعر السهم اليوم}}{\text{سعر السهم البارحة}}$$

ومن ثم حساب الوسط الهندسي للأسعار، ثم القيام بضرب الوسط الهندسي في أساس المؤشر، الذي عادة ما يكون الرقم 100 أو مضاعفاته.

$$\text{والوسط الهندسي} = (\text{س}_1 \times \text{س}_2 \times \text{س}_3 \times \dots \times \text{س}_\text{ن})^{1/\text{ن}}$$

وبذلك فإن قيمة المؤشر على هذا الأساس يمثلها القانون التالي:

$$\text{قيمة المؤشر على أساس الأسعار النسبية} = (\text{س}_1 \times \text{س}_2 \times \text{س}_3 \times \dots \times \text{س}_\text{ن})^{1/\text{ن}} = \frac{\text{سعر السهم اليوم}}{\text{سعر السهم البارحة}}$$

وبعد القيام بعملية اشتقاق للأسهم بأي معدل مثلاً بمعدل 1/2 وكان سعر السهم في السوق 14 ديناراً، فإن السعر النسبي بعد الاشتقاق يكون كما يلي:

$$\text{السعر النسبي بعد الاشتقاق} = \frac{\text{معدل الاشتقاق} \times \text{سعر السهم السوقي}}{\text{سعر السهم في التاريخ الأقدم}}$$

---

[1] بني هاني، حسين، *الأسواق المالية، وظيفتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة*، دار الكندي، ط2، 2002م، ص 207-210.

ووفقاً لمعادلة الاشتقاق آنفة الذكر، يكون:

$$\text{السعر النسبي الجديد} = \frac{14\times2}{20} = 1.4$$

ثم حساب الوسط الهندسي الجديد، ثم حساب قيمة المؤشر بالقانون السابق.

رابعاً: احتساب المؤشر المبني على أساس الأوزان المتساوية.

يمكن احتساب هذه المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية من خلال الخطوات التالية[1]:

أولاً: تحديد وزن نسبي يساوي واحداً للسهم أو الأسهم صاحبة أقل سعر.

ثانياً: تحديد الوزن النسبي لأي سهم آخر، يتكون منه المؤشر، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{الوزن النسبي} = \frac{\text{قيمة السهم صاحب أقل سعر}}{\text{سعر السهم}}$$

مثال: إذا كان الوزن النسبي 15% وسعر السهم السوقي 20 ديناراً فإن قيمة المؤشر هي: 300 دينار.

وبذلك فإنه يمكن حساب قيمة المؤشر المبني على هذا الأساس، وفقاً للقانون الآتي:

قيمة المؤشر = الأوزان النسبية لكل سهم × سعر السهم السوقي

وتظل الأوزان ثابتة إلا في حالات:

1. اشتقاق الأسهم.
2. زيادة أو تخفيض عدد الأسهم المكونة للمؤشر، لأسباب عدة منها:

أ. اندماج الشركات.

ب. عدم توفر المعايير أو الشروط في أحد الأسهم، لمنحه صفة البقاء داخل المؤشر، كأن لا يتداول هذا السهم لفترة زمنية معينة.[2]

---

[1] هندي، منير، *الأوراق المالية وأسواق رأس المال*، الإسكندرية-مصر، ص 253-255.

[2] الحناوي، محمد والعبد جلال، *بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق*، مرجع سابق، ص266.

المطلب الثالث: الأسس التي تقوم عليها آليات بناء المؤشرات، والخصائص التي يجب توافرها في هذه المؤشرات.

في الأسواق المالية العالمية، يوجد الكثير من مؤشرات أسعار الأسهم، وعلى الرغم من التفاوت بين تلك المؤشرات، من حيث كيفية بنائها، فإنها تقوم على مجموعة واحدة من الأسس، علاوة على أنها يجب أن تتمتع بخصائص معينة، كي يحكم عليها بأنها مؤشرات فاعلة. في هذا المطلب ستتعرض الباحثة لهذا المطلب لهذه الأسس وهذه الخصائص، وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: الأسس التي تقوم عليها عملية بناء المؤشرات.

هناك مجموعة من الأسس التي تقوم عليها عملية بناء مؤشرات أسعار الأسهم، سواء التقليدية أو الإسلامية وهي:

أ. ملاءمة العينة من حيث مجموعة الأوراق المالية المستخدمة لحساب المؤشر، ويجب أن تكون كبيرة الحجم، ومتسعة لتعكس السوق وحجم القطاعات، ويجب أن يحصل مؤسسها على أسعار هذه الأوراق من السوق الأساسية التي تتداول فيه، ومن الجدير بالذكر، أن حجم العينة الصغيرة قد يكون كفؤاً في عكس حالة السوق، وحجم القطاعات، وقد أثبتت ذلك دراسات متعددة، ومنها ما أكد أن أداء محفظة مكونة من عشر أوراق مالية مختارة عشوائياً، يعادل أداء السوق كلية[1].

ب. إعطاء الأوزان الترجيحية لمكونات مؤشرات أسعار الأسهم[2]، إذ توجد ثلاث خطط رئيسة لإعطاء أوزان الترجيح لمكونات هذه المؤشرات، وتكون كالتالي:

- على أساس أوزان سعر السهم.

---

[1] هندي، منير، *الأوراق المالية وأسواق رأس المال*، الإسكندرية-مصر، منشأة المعارف، 1992م، ص 250.

[2] محمد، شيخي، حسن، علاوي محمد، *دراسة تحليلية لأسواق الأسهم الإسلامية كبديل في ظل الأزمة المالية العالمية*، الملتقى الدولي الثاني من 5-6 مايو 2009م، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية – النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً – الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المركز الجامعي لخميس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، ص 10.

- على أساس أوزان القيمة السوقية.
- على أساس الأوزان المتساوية[1].

ج. اختيار طريقة الاحتساب، فلابد عند القيام ببناء مؤشرات أسعار الأسهم الأخذ بالحسبان أن تكون عملية احتساب المؤشر واضحة، وتتنوع طرق احتساب المؤشر تبعاً لطريقة الترجيح فيه، فإما أن تكون بالمتوسط الحسابي لكل مكونات المؤشر، أو بالمتوسط الهندسي لهذه المكونات، أو حساب المؤشر، ثم أخذ كل التغيرات فيه سواء أكانت هذه خاصة بالسعر، أو بالقيمة ونسبتها إلى أساس معين للمؤشر، كأن يكون العدد 100 أو 1000 مثلاً لحساب نسبة التغير المطلق، كما في طريقة المتوسطات[2].

ثانياً: الخصائص المطلوبة في كل مؤشر عند بنائه.

هناك مجموعة من الخصائص يجب توفرها في أي مؤشر وهي:

أ. الدقة من حيث التحديد التفصيلي لمكونات المؤشر، ومصادر إحصائه، ووقت الحصول عليها، وكيفية حساب الأوزان، وتدوير أرقامها.

ب. الموضوعية من حيث تفصيل حساب كل مؤشر وبشكل كامل، لكي لا يسمح بالتلاعب، أو الاختلاف في تحديد قيمة المؤشر في تاريخ أو مكان معين.

---

[1] Kutop, shatha malhis, 1991, ***development of anew market index for amman financial market using monte carlo simulation***, university of jordan, faculty of graduate studies, graduate department of enginneering , mathematics and physical sciences, amman- Jordan, p 16.

[2] النجار، حنان، ***آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية***، المؤتمر العالمي السنوي الرابع عشر برعاية كلية الشريعة والقانون- جامعة الإمارات العربية المتحدة 2005م، ص 3850.

ج. الشفافية، وذلك من خلال عرض أرقام المؤشر في أوقات وأماكن ووسائل منضبطة ومحددة، فلا تترك مجالاً للجهالة.[1]

وخلاصة لما سبق، فإن هذه الأسس والخصائص يجب أن تقوم عليها آليات بناء المؤشرات عامة، سواء أكانت إسلامية أم تقليدية، غير أن هناك خصيصة أخرى مرتبطة فقط بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، إذ يجب أن تكون هذه المؤشرات شرعية من حيث العينة، بمعنى أن تكون بعيدة عن كل العمليات التي ترتبط بالربا، والجهالة، والغرر، علاوة على أن آلياتها يجب أن لا تفيد بعمليات محرمة، مثل المضاربات المبنية على المقامرة، لذا يجب وضع معايير معينة عند التفكير في البناء.

---

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة – البحرين، مرجع سابق، ص 456-457.

المبحث الثاني

آليات بناء مؤشر أسعار الأسهم داو جونز التقليدي والإسلامي.

يعتبر مؤشر داو جونز أكثر مؤشرات أسعار الأسهم شهرة في العالم، كما أنه من أقدم المؤشرات العالمية المستخدمة في البورصة، فقد ظهر هذا المؤشر لأول مرة عام 1880م على يد تشارلز داو، صاحب صحيفة وول ستريت المشهورة، في شهر شباط،وفي أواخر التسعينيات بدأت الطموحات تترجم الى القيام بعملية إستنساخ لمؤشر إسلامي من هذا المؤشر، إستجابة لرغبة المستثمر المسلم، وإنتشار الحركة المالية الإسلامية عالمياً، وفي سبيل التعرف على هذا المؤشر، في مجال آليات بنائه تحديداً، ستقوم الباحثة وبعرضه وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: آليات بناء مؤشر داو جونز التقليدي.

بدأ مؤشر داو جونز في مكونات أربع وهي: المؤشر الصناعي، ومؤشر الخدمات، ومؤشر النقل، والمؤشر العام المكون من مجموعها، وكان هذا المؤشر يتضمن 12 سهماً موزعاً بين 10 أسهم من أسهم شركات السكك الحديدية، وسهمين من أسهم الشركات الصناعية والتي كانت تمثل الأسهم الأكثر نشاطاً في بورصة نيويورك، وبعد مرور أربع سنوات، تضمن مؤشر داوجونز 20 سهماً من أسهم الخدمات، و8 أسهم من أسهم السكك الحديدية، وسهمين من أسهم الشركات الصناعية، وبعد ذلك، وفي عام 1896م تحديداً ظهر مؤشر داوجونز الصناعي[1] (Dow Industrial average).

---

[1] صقر، باسل عزيز، مؤشرات، مجلة الرائد العربي، دمشق- سوريا، شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين في سوريا، ع 98، السنة 25، 2008 م ،ص4.

وقد أصبح تحرك هذا المؤشر مؤثرا مباشرا على نفسية المستثمرين، وكـذلك علـى معظم القطاعات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي، ويضم مؤشر داو جونز،بالإضـافة إلـى مؤشره الصناعي، مؤشراً للمواصلات، ومؤشراً للمنافع والخدمات[1].

يُغطي داو جونز 65 دولة، ويغطي كل القطاعات الصناعية والاستثمارية، كما يعكس مستويات رأس المال الواسعة والمتوسطة والصغيرة، ويستخدم مؤشر داوجونز لكثيـر مـن الأغراض، مثل تقييم الاستثمارات المالية، والمحافظ الاستثمارية ، كما يقـدم نمـاذج لتقيـيم المحافظ الاستثمارية، وتساعد مؤشرات داو جونز المستثمرين باتخـاذ القـرار الاسـتثماري الصحيح في اختيار الأسهم عند الشراء، وتتمتع بمراعاتها للمتغيرات، بشكل دوري ومتجـدد؛ لتخدم المستثمرين بعمل إستراتيجيات جديدة، وفقا لهذا التغيير، مثل تقسيم فترات الاسـتثمار وتوزيع الاستثمارات بين القطاعات، علاوة على مميزاتها أيضا، فإنها تقـدم سـجلاً أدائيـا تاريخياً للأسهم والمحافظ، مما يجعلها مصدراً كبيراً من مصادر المعلومات في السوق المالية العالمية[2].

وبالرغم من هذه الميزات التي يتمتع بها مؤشر داوجونز، إلا إنه لم يسلم من الانتقـاد في المراحل الأولى والمتوسطة من تاريخ بنائه، من هذه الانتقادات[3]:

- صغر حجم العينة التي يتضمنها المؤشر(30 سهماً بالنسبة لمؤشر داوجـونز) بالمقارنة مع المؤشرات الأخرى التي تضم 500 سهم مثل ستاندردآندبورز.
- يتضمن مؤشر داوجونز 30 سهماً، تمثل شركات عريقة وضـخمة، تـشكل قيمتها السوقية نحو 23% من إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولـة فـي

---

[1] بني هاني، حسين، *الأسواق المالية(وظيفتها، تنظيمها وأدواتها المشتقة)*، عمـان- الأردن، دار الكنـدي، ط1، 2002م، ص 207.

[2] About Dow Jones, in 26/3/2009, on: *http:// www. jones. com/ factsheets/ Indexe-factsheets,. Html 26/3/200 and http:// www. Dow Jones. com/ cgi-bin/ printable version. p1? page. the company/about Dow jones.html.*

[3] اندراوس عاطف وليم، *أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتـصادي والتحريـر المـالي ومتطلبـات تطويرها*، الإسكندرية، دار الفكر العالمي، 2007م، ص 116.

بورصة نيويورك، ومؤدى هذا أن العينة التي يتم بنائه على أساسها تتصف بالتميز، ومن ثم لا تعكس بصدق مجموع الشركات الصناعية في السوق الأمريكية، وهذا يعكس صورة متكاملة لحالة السوق.

- توجد جوانب تحيز في مؤشرات داوجونز للأسهم مرتفعة السعر، إذ تعطي وزناً أكبر من نظيراتها منخفضة السعر، عند تحديد أداء المؤشر.

وترتب المؤشرات في داو جونز على خمسة أنواع ريئسة وكل نوع من هذه المؤشرات، يتألف من مجموعة من المؤشرات ومؤشرات، فرعية تابعة لها.[1] وهي:

1- **مؤشرات أسهم الملكية (Equity Indexes)**: المكون الأول من عائلة مؤشرات داو جونز،وتنقسم هذه المؤشرات الى عدة أقسام وهي:

أ- مؤشرات داو جونز المتوسطات و فروعها وهي: مؤشر داو الصناعي وفروعه، وداوالنقل، وداوالمرافق، وداو المركب.

ب- مؤشرات الأسهم تايتنز (الجبابرة)، إذ تنقسم إلى:مؤشرات جبابرة العالمية، وتنقسم إلى سبعة مؤشرات، وآليات بناء مؤشرات جبابرة حسب البلد، وآليات بناء الجبابرة القطاعات العالمية، و مؤشرات جبابرة الأسواق الناشئة .

ج- مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية أحد أفراد عائلة مؤشرات داو جونز التقليدية، إذ تشمل عائلة هذا المؤشر اكثر من 12.000 سند مالي من 65 بلداً، وتغطية شبه كلية للإسواق الناشئة والمتطورة، وإذ أن الولايات المتحدة مكّون في العائلة فإن العائلة تعرض مؤشرات داو جونز الأمريكي الإجمالي، والذي يشتمل على جميع سندات الأسهم ذات الأسعار المتوفرة، وتنقسم الى قسمين: مؤشرات عالمية/ اقليمية مع مؤشراتها الفرعية، والمؤشرات الأمريكية ومؤشراتها الفرعية.

د- مؤشرات داو جونز الأسهم العالمية، وتتكون هذه المؤشرات من عائلتين من المؤشرات: هي المؤشرات العالمية/ الإقليمية، والمؤشرات الأمريكية.

---

[1] Dow Jones Indexes On: *www.djindexes.com/literature/index.cfm.*

هـ- مؤشرات الأسهم حسب القطاعات، وهذه المؤشرات تحتوي مؤشرات داوجونز البورصة الإجمالية وفيها: مؤشرات داوجونز البورصة الأمريكية الإجمالية: والمؤشرات الصناعية، ومؤشرات داوجونز العالمية، والمؤشرات العريقة وهي جميع مؤشرات الجبابرة، حسب القطاع وجبابرة الاسواق الناشئة السالفة الذكر، وحسب القطاعات المختارة .

و- مؤشرات داو جونز الأسهم ستوكس، إذ تنقسم هذه المؤشرات الى سبعة أقسام، وهي: ستوكس العالمية، وستوكس الأوروبية، والأنماط الأوروبية، ومنطقة اليورو، وستوكس أوروبا الشرقية، والأمريكيتين، وستوكس آسيا / المحيط الهادي.

ي- مؤشرات الأسهم الأخرى، وتشمل هذه المؤشرات ثلاث مجموعات من المؤشرات وفروعها وهي: مؤشرات داو جونز آسيا/ المحيط الهادي، ومؤشرات داو جونز الشرق أوسط، ومؤشرات داو جونز المؤشرات الإقليمية.

2- مؤشرات الدخل الثابت* (**Fixed Income Indexes**):هذه المؤشرات هي المكون الثالث لعائلة مؤشرات داو جونز التقليدية، ويتكون هذا المؤشر من 3 مؤشرات فرعية، لكل منها فروع هي: لسندات الشركة، لاتكس، صكوك سيتي جروب الإسلامية.

3- مؤشرات فئة الأصول البديلة (**Alternative Asset Class Indexes**): وتشمل: مؤشرات يو بي اس السلع، داو جونز لصناديق الاستثمار العقاري، بروكفيلد للبنية التحتية، لصناديق التحوط، بورصة شيكاغو للمناخ للإنبعاثات**، مؤشرات داو جونز المبنية على المعاملات التجارية.

---

* هي مؤشرات تحتوي أوراق مالية ثابتة الدخل ومضمونة العائد.

** مؤشرات المناخ للانبعاثات: مؤشرات تقيس أداء أسعار شهادات خفض الانبعاث التي تصدرها الأمم المتحدة وتعتبر بنفس الوقت معايير للمشاركين الذين يسعون وراء التعرض لتذبذب الأسعار لهذه الائتمانات، وتشتمل هذه المؤشرات على أسعار عقود شهادات صنفي الانبعاثات الآجلة في بورصة المناخ الأوروبي، ويهدف المؤشر إلى خلق سعر صناعي فوري للشهادات التي تصدرها ميكانيكية التنمية النظيفة في الأمم المتحدة بطريقة واضحة وشفافة، والمؤشر مصمم للمشاركين الماليين وتجار المواد الطبيعية والمهتمين بإدارة المخاطر التي تستهدف الكربون باعتباره فئة أصول.

4- مؤشرات الاستثمارات الماليةالإجمالية (Portfolio Indexes): وتشمل: داو جونز إجمالي الاستثمارات التاريخ المستهدف الأصلية، ومؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات أ- مؤشرات المخاطر النسبية، مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات.

ب- العائد الفعلي في التاريخ المستهدف، مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات المضافة.

5- مؤشرات الأسهم الإستراتيجية و الخاصة (Strategy & Thematic Equity Indexes): وتشمل: خمسة أقسام، لكل قسم منها فروع مختلفة وهي:

1-مؤشرات الربح المحدد.* 2- مؤشرات أداء العمل المطلوبRBP**

3- مؤشرات الأسواق الإسلامية. 4- مؤشرات الإستدامة***.

5-مؤشرات ذات الإستراتيجية والأسهم الخاصة الأخرى.

وبالنسبة لآليات بناء الأقسام الأربعة، من مؤشرات داو جونز التقليدية، وتستعرضها الباحثة في الجداول رقم (1- 30) في الملحق رقم (1)، وستقوم الباحثة بعرض آليات بناء المؤشر التقليدي، الذي تمت عملية إستنساخ مؤشر إسلامي منه، وذلك من خلال المطالب التالية:

---

* مؤشرات الربح المحدد هي المؤشرات التي تمثل أداء الشركات التي تدفع أرباحاً عاليةً في السوق.

** مؤشرات داو جونز RBP أداء التجارة المطلوب هي عائلة مؤشرات ذات استراتيجية كمية تقدمها مؤشرات داو جونز باستخدام التحليلات المنشورة والقائمة على القواعد الموفرة من خلال القيمة الواضحة لشركات المسؤولية المحددة ويتم اختيار المكونات بالاعتماد على احتمالات أداء التجارة المطلوب، وتحتسب وفق منهج خصم التدفق النقدي لتحديد الممارسات التجارية التقليدية احتمالية أن تحقق الشركة أداء الأعمال.

*** مؤشرات الإستدامة: مجموعة المؤشرات التي تشمل مجموع الشركات الرائدة، والتي تستبعد الشركات التي تمثل مبيعاتها من الكحول أو القمار أو التبغ أو الترفيه للبالغين صفر%، وكذلك الشركات التي لا تزيد نسبة مبيعاتها من الأسلحة العادية أو النارية عن 5% من المبيعات الكلية لها، وتستبعد هذه المؤشرات الشركات المصنفة للمشروبات الروحية، أو المسوقة لمعدات القمار أو التي تملك الكازينوهات و تشغيلها، أو تشغل حلبات السباق، أو تنتج التبغ ومنتجاته.

المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والخاصة.

تتكون عائلة هذه المؤشرات من خمسة أقسام، لكل قسم منهـا فـروع مختلفـة، إذ تـستعرض الباحثة آليات بناء هذه المؤشرات وفروعها، ومن خلال النقاط التالية ، وستعرضها الباحثة خلا مؤشر الأسواق الإسلامية، إذ ستقوم الباحثة بعرضه في مطلب منفصل لاحق بإذن الله.

أولاً: آليات بناء مؤشرات الربح المحدد: تنقسم هذه المؤشرات إلى قسمين، تستعرضها الباحثة في الجدولين التاليين:

الجدول رقم (4)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الأول: الربح المحدد : أ- المؤشرات الإقليمية

الربح المحدد : المؤشرات - الإقليمية	المكونات	المعايير	الترجيح
1-أسيا الربح المحدد30. 2-أسيا/ المحيط الهادي الربح المحدد30 3-الأرباح المحددة، أوروبا والباسفيك وكندا وآسيا. 4-الأرباح المحددة العالمي.	1-تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباح عالية في الأسواق الأسيوية الرئيسة. 2-تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق استراليا وهونغ كونغ واليابان ونيوزلندة وسنغافورة. 3-تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق المتطورة بإستثناء أمريكا. 4- تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق ل24 بلداً من الأسهم التي تصدرها الشركات الرائدة. وتغطي تقريبا 95 % من القيمة السوقية لبلدانها.	يتم إختيار أعلى 30 سهم وفق الأرباح المصروفة للمؤشر، ويتم ترتيبها على هذا الأساس تنازلياً. لا تضاف أكثر من 15 شركة من كل بلد مؤهل للمؤشر في اي وقت.	ترجح الأسهم بحسب ربح السهم بحد 20% للارباح المصروفة لحساب عوامل الحصص، وتحدد نسبة 15% للأوراق المالية الشخصية في المؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1].

---

[1]) Dow Jones Divinded Indexes, on: ***http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Asia_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Asia_ Pacific_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Asia_ Pacific_ Select_ Dividend_ 30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Global_ Select_ Dividend_Index_Methodology. Pdf.***

الجدول رقم (5)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الإستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الأول: الربح المحدد : ب: مؤشرات البلدان.

الربح المحدد : مؤشرات البلدان.	المكونات	المعايير	الترجيح
استراليا الربح المحدد 3، كندا الربح المحدد، فرنسا الربح المحدد 20، المانيا الربح المحدد 20، هونج كونغ الربح المحدد30، إيطاليا الربح المحدد 20، اليابان الربح المحدد30، هولندا الربح المحدد 15، إسبانيا الربح المحدد 20، السويد الربح المحدد 15، سويسرا الربح المحدد20، المملكة المتحدة الربح المحدد 20، الولايات المتحدة الأمريكية الربح المحدد.	أعلى الشركات في الأرباح الموزعة شريطة ان تكون قد وزعت الأرباح لثلاث سنوات مضت كل بلد.	ترتب الأسهم تنازليا حسب الربح الموزع.	الترجيح يتم وفق الربح الموزع، وإما ان يكون: 30، 20، 15. ويكون الوزن لكل شركة إما 20% أو 15%.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1).

ثانياً: آليات بناء مؤشرات أداء التجارة المطلوب: تستعرضها الباحثة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (6)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الإستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الثاني. RBP (أداء التجارة المطلوب).

(أداء التجارة المطلوب).	المكونات	المعايير	الترجيح
1-. RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير، ويشمل: الأمريكي لنمو الشركات رأس المال الكبير،-RBP الأمريكي لقيمة الشركات رأس المال الكبير. 2- RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير الإستنخارية*، ويشمل: RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير للنمو الإستنخاري، RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير للقيمة الإستنخاري. 3- RBP الأمريكي ل 30 شركة رائدة ذات رأس مال كبير، ويشمل: RBP الأمريكي ل 30 شركة رائدة للنمو ذات رأس مال كبير، RBP الأمريكي ل 30 شركة رائدة للقيمة ذات رأس مال كبير.	أعلى 30 سهم حسب الأداء التجاري في شركات المسؤلية المحدودة الأمريكية	أعلى 30 سهم حسب الفئة وفقRBP ل 30 شركة رائدة، وأن يكون للمكونات حجم تداول يومي بالدولار بحد أدنى 2، 5 مليون.	يتم الترجيح وفق الأوزان المتكافئة وهي مؤشرات تحتوي أسهم لها نفس الوزن داخل هذه المؤشرات نفسها.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2).

---

(1) Dow Jones Divined Indexes, on: *http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_Jones_Australia_Select_ Dividend_ 30_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/meth info/ Dow_ Jones_ Canada_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ France_ Select_ Dividend_ 20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Hong_ Kong_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Italy_ Select_ Dividend_20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Japan_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Netherlands_ Select_ Dividend_15_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Spain_ Select_ Dividend_20_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sweden_ Select_ Dividend_15_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Switzerland_ Select_ Dividend_20_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UK_ Select_ Dividend_20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_US_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf.*

* المؤشرات الاستنخارية: هي مؤشرات تعكس اتجاه الاقتصاد بعد مرور فترة زمنية معينة، تأتي لتؤكد أو لتنفي نزعة الاقتصاد كما أظهرته المؤشرات الاستشرافية والفورية مثل طاقات الشركات الانتاجية والوظائف الجديدة وغيرها.

(2) Dow Jones RBP US large cap Indexes, on *http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RBP_ US_ Large_ Cap_ 130_30_ Indexes_ Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RBP_US_Large_Cap_Lagging_30_ Indexes_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RBP_US_ Large_ Cap_ Leading_30_ Indexes_Methodology. Pdf.*

ثالثاً: آليات بناء مؤشرات الإستدامة : نستعرض من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (7)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الثالث : الإستدامة.

مؤشر داو جونز الإستدامة	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
العالم للاستدامة والعالم للاستدامة بإستثناء الأسهم الأمريكية، والعالم 80 للاستدامة والعالم 80 بإستثناء الأسهم الأمريكية، وستوكس للاستدامة ويورو ستوكس للإستدامة، وستوكس 40 للإستدامة ويورو ستوكس 40 للاستدامة ، وأمريكا الجنوبية للاستدامة والولايات المتحدة للاستدامة ، أمريكا الجنوبية للاستدامة والولايات المتحدة 40 للاستدامة ، أسيا والمحيط الهادي للاستدامة ، أسيا والمحيط الهادي للاستدامة 40، كوريا للاستدامة. 10. كوريا 20 للإستدامة.	القيمة السوقية حرة التعويم	أسهم الشركات للاستدامة الرائدة في العالم.	تخضع كل شركة لتقييم غستدامة وبذلك تحصل على نتيجة وترتب تنازليا وفقها. مجموعات الصناعات المؤهلة هي المجموعة التي تكون فيها الشركة الأعلى.	القيمة السوقية حرة التعويم. 10% أو 15% من كل قطاع ممتاز.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

(1) Dow Jones sustainability Indexes, on ***http://www.sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsiworld_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsiworld 80_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsistoxx_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsistoxx40_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/07_ htmle/ indexes/ djsina_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/07_ htmle/ indexes/ djsina40_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_ asiapacific_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_ asiapacific40_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_ korea_ keyfacts. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_korea20_methodology. Html.***

رابعاً: آليات بناء مؤشرات القسم الرابع من مؤشرات الأسهم ذات الاستراتيجية والخاصة: مؤشرات الإستراتيجية والخاصة والأخرى. ويعرضها الجدول التالي:

الجدول رقم (8)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الرابع : مؤشرات الإستراتيجية والخاصة والأخرى.

الإستراتيجية والخاصة والأخرى.	المكونات	المعايير	الترجيح
1- بارون Barwn .400	مجموعة متنوعة من الشركات الأمريكية.	يتم إختيار الأسهم وفقا لتحليل الأسهم في اربعة مناطق: النمو، الربحية، التدفق النقدي.وتوضع أعلى 400من الشركات في هذه المناطق في قائمة الإختيار.	الترجيح بحسب الأوزان المتكافئة.
2- الصناعي المتوسط لبورصة شيكاغو للخيارات ذات البيع القصير.	يقيس أداء المحافظ النظرية التي تبيع الخيارات إستنادا لمؤشر داو جونز الصناعي مقابل الأسهم المدرجة في داو.	يعتمد على أسعار الخيارات في داو جونز والمتداولة في بورصة شيكاغو للخيارات.	ليس له ترجيح.
3- الصناعي المتوسط لبورصة شيكاغو للخيارات ذات السعر المتذبذب.	وهو مصمم ليعكس توافق أداء المستثمرين للذبذبة السعرية* المتوقعة خلال 30 يوماً قائمة في داو جونز الصناعي.	يعتمد على أسعار الخيارات في داو جونز والمتداولة فيبورصة شيكاغو للخيارات.	ليس له ترجيح.
4-التبادلات العالمية.	مقياس لجميع بورصات الأوراق المالية العامة وقاعات التداول.	أن تكون من بورصات الأوراق الماليةالمتداولة.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
5-المركب للإنترنت.	أكبر وأكثر الأسهم الأمريكية تداولاً في صناعة الإنترنت.ويشمل 15 سهم تجارة نت، و 25 خدمات نت.	يجب أن تولد الشركة 50% من العائدات من الإنترنت. و3 أشهر تاريخ تداول للإكتتابات الجديدة.ومتوسط القيمة السوقية للشركة لثلاثة أشهر على الأقل 100مليون دولار.	القيمة السوقية معدلة التعويم وهناك سقف على الأسهم الكبيرة وتحدد قيمة السهم ب 10%.
6-الرفاهية.	30سهم يختارها محرري مجلة وول ستريت وهي تعكس تركيب مجموعات الرفاهية عبر البلدان والقطاعات .	تفضل الشركات المعروفة في الإختيار.	القيمة السوقية معدلة التعويم وتحدد قيمة السهم ب10%.
7-المعادن الثمينة.	جميع الشركات المصنفة في القطاع الفرعي للتنقيب عن الذهب أو البلاتين والمعادن الثمينة.	يجب أن تكون الأسهم أمريكية مدرجة، أو إيصالات الإيداع الإمريكية وتجتاز فلاتر مصممة لأقل الأسهم سيولة وأصغرها.	القيمة السوقية معدلة التعويم
8-رأس المال الصغير المحدد.	الأسهم صغيرة رأس المال المتداولة في أمريكا وذات سيولة نسبيا.	تختار الأسهم بالإعتماد على الحجم وحجم التداول والمؤشرات المالية وتختار الأدنى منها.	القيمة السوقية معدلة التعويم
9-للألعاب الصيفية والشتوية	الأسهم المتداولة علنا من الشركاء الرسميين والجهات الراعية للأولومبيات.	الأسهم المتداولة والمعلن عنها من القائمين على الألعاب الأولمبية.	القيمة السوقية معدلة التعويم
10- للتحفيز الإقتصادي	50 شركة رائدة متوقع إستفادتها من قانون الإنتعاش وإعادة الاستثمار لعام 2009م الذي صادق عليه الكونغرس ووقعه الرئيس أوباما في 2009/2/17	يجب أن تكون الأسهم من مكونات مؤشر داو البورصة الإجمالية وحجم تداولها لثلاثة شهور 5 مليون $. ومن الصناعات الإقتصادية لداو.	القيمة السوقية معدلة التعويم

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1).

* الذبذبة السعرية: هي مقياس مستوى عدم اليقين السائد (أي مدى تأثر سعر السهم أو السند لتقلبات أسعار السوق).

(1) Dow Jones stratigy Thematic Equity Indexes, on: *http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Barron's 400 _Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ fact _info/ CBOE_ Buy Write _Volatility_Info_Sheet. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Global_ Exchanges_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Internet_ Composite_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Luxury_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Precious_ Metals_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Select_ Micro Cap_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Summer_ Winter_ Games_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Economic_ Stimulus_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_ US_ Economic_ Stimulus_ Index_ Methodology. pdf.*

من الملاحظ أن:

أولاً: مؤشرات داو جونز التقليدية التي تم القيام بعملية استنساخ إسلامي منها، وهي مؤشرات شاملة ومتنوعة لقطاعات الاستثمار والتجارة العالمية.

ثانياً: تحتوي مؤشرات داو جونز الكثير من المؤشرات التي تتوافق مع أحكام التشريع الإسلامي، مثل أحتوائها على مؤشرات التنمية المستدامة، والمسؤولية الاجتماعية، كما أنها تحتوي على مؤشرات مخالفة لها، مثل مؤشرات الخيارات، والمقايضات بسعر الفائدة وغيرها.

ثالثاً: تتنوع آليات بناء المؤشرات التقليدية، من حيث طبيعة المكونات، وآليات الإحتساب من مؤشر للآخر.

المطلب الثالث: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية.

قام المسؤلون في مؤشر داو (Daw) بعملية اشتقاق إسلامي لهذا المؤشر، وسيستعرض هذا المطلب آليات البناء الخاصة بهذه المؤشرات، وذلك بعد الوقوف على المستند الشرعي لبناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، إذ تعتبر مؤشرات داو جونز الإسلامية مؤشرات قياسية للأسهم الإسلامية، وهي مجموعة فرعية من مجموعة مؤشرات داو جونز العالمية، والتي تشمل مخزونات 34 بلداً، والغرض الذي قام من أجله مؤشر داوجونز الذي يحتوي أوراقاً مالية، تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، هو توفير معيار محدد لقياس أداء سوق الأوراق المالية الإسلامية، للمستثمرين على أساس عالمي، ووفقاً لمؤشرات داوجونز الثابتة المنهجية، والتي أقرها المجلس الشرعي للإشراف، على هذا المؤشر[1].

---

[1] GUIDE TO THE DOW JONES Islamic market index, January,2006,p.3, on: ***http:// www. Kantakji.com/fiqh / files/ Markets/ imi- Rule book. Pdf.***

ويتم اختيار مجموعة مؤشر داوجونز الإسلامي، من خلال مؤشر داوجونز العالمي، ويشتمل داوجونز الإسلامي على جميع الأوراق المالية الشرعية، التي تعتبر أصلاً جزءً من المؤشرات الأم لداوجونز العالمية، والذي يغطي بدوره 95% من معدل القيمة السوقية ل 46 دولة مفتوحة، للمستثمرين الأجانب[1]. ويقوم المسئولون الشرعيون والماليون في مؤشرات داوجونز الإسلامية بمراجعة فصلية وأخرى سنوية للمؤشرات، ويقومون بمراعاة التغيرات التي تحصل في هذه المؤشرات مثل حذف بعض الشركات أو إفلاسها واندماجها وغيرها، على مكونات المؤشر، وفي هذه الحالة فان المراجعة تتغير لتصبح كل أسبوع أو أكثر بحسب فترة إعلان هذا التغيير وعرضها على المسئولين، ويتكون المجلس الاستشاري الشرعي الذي يشرف على الأمور المتعلقة بموافقة مكونات المؤشر للشريعة الإسلامية من :

1- الشيخ نظام يعقوبي من البحرين .

2- الشيخ محمد داوود بكر من ماليزيا.

3- الشيخ محمد تقي الدين عثماني من الباكستان.

4- الدكتور محمد الغماري من السعودية .

5- الشيخ عبد الستار أبو غدة من سوريا .

6- الشيخ يوسف طلال ديلورنزو من أمريكا.

وتضم مؤشرات داوجونز الإسلامية أكثر من 70 مؤشراً إقليمياً، وقطرياً، وصناعياً،مستمدةً من مؤشرات داوجونز الإسلامية الرائدة في السوق العالمي، وقد ازداد حجم عائلة المؤشرات الإسلامية، وأصبحت تضم مؤشر داوجونز الهند الإسلامي، ومؤشر استدامة

---

[1] DOW JONES Islamic indexes, methodology over view on:*http://www.djindex, cfm?event-show Islamic method in 26/1/2009.*

الإسلامي، ومؤشر داوجونز الإسلامي للصكوك سيتي جروب، وداوجونز الإسلامي للسندات في البرازيل، وروسيا، والهند، والصين، ومؤشرات داوجونز في تركيا[1].

أولاً: المستند الشرعي لبناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

تتوافر في الفقه الإسلامي خصائص مختلفة فهو فقه يقوم على الأصل من الأدلة النصية الثابتة، ويجمع بين خاصتي الثبات والمرونة، فهو فقه مرن يتكيف ويستجيب لمتغيرات الواقع، مع حفاظه على الأصول التي قام عليها ابتداءً[2].

ويقوم علم أصول الفقه الإسلامي كليةً على فكرة تحقيق المصالح للعباد، أي المقاصد التي تنقسم بدورها إلى مقاصد أصلية وتابعة، ومن المقاصد الأصلية الضروريات المعتبرة والتي تشمل الضروري الكفائي[3] والذي تندرج مسألة بناء مؤشر شرعي لأسعار الأسهم الإسلامية تحته، وتعتبر المحافظة على المال أحد المقاصد الشرعية؛ ولذلك فإن عدم اتخاذ التدابير الحمائية للمال أمرٌ يخالف الشرع، كما أن عدم حماية المال يعد من باب إضاعة المال، وهو أمر يحرمه الشرع[4]،وبناءً على ذلك فإن من باب المصالح العامة التي بها استقامة المجتمع، القيام ببناء مؤشر لأسعار الأسهم الإسلامية، باعتبارأنها من مظاهر حفظ المال من جهة تحصيل أسبابه، فالمستثمر للمال في الشركات والصناديق الاستثمارية يحتاج إلى متابعة أحوالها وتقييمها، مقارنة بمحتويات السوق الأخرى، إذ توفر هذه المؤشرات ذلك، علاوة على

---

(1) DOW JONES indexes named best Islamic index provider of the year tu.feb. 5. 2008on: *http://www.reuters.com/articale/pressRelease/idus56179+05-feb-2000in26/1/2009*

(2) شبير، محمد عثمان، **المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي**، عمان – الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، 1422هـ، 2001م، ص25-26.

(3) الخليفي، رياض منصور، المقاصد الشرعية وأثرها في فقه المعاملات المالية، مجلة **جامعة الملك عبد العزيز**، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م17، ع1، 1425هـ، 2004م، ص 8-12.

(4) الشاطبي،ابي اسحق ابراهيم ابن موسى، **الموافقات**، مج 2، دار ابن عفان، ط1، 1997م، ص 64.

كثير من الوظائف التي تؤديها، مما تمت مناقشته في فصل سابق، أو مما سيتم تفصيله لاحقاً، وهو من المستجدات والنوازل الفقهية المعاصرة التي ليس لها حكم فقهي أولي.

وقد جاء في القاعدة الفقهية "الأصل في الأمور الإباحة"[1]، ومراد هذه القاعدة أن حكم الأشياء التي لم يرد دليل على تحريمها الإباحة، فالإباحة أصل، والتحريم مستثنى، وهذا المقصود أو الأصل ما يبنى عليه ما يستجد في حياة الناس من المخترعات والأدوات، والمسلم مطالب بالنظر بالمستجدات لتحقيق مصالحه المشروعه فقد قال صلى الله عليه وسلم:" أنتم أعلم بشؤون دنياكم"[2]، وقد رسم بذلك نهجاً عظيماً أمام المجتهدين للتعامل مع النوازل الفقهية، مثل بناء رقم قياسي يعكس أسعار الأسهم المشروعة في الأسواق المالية.

ويعتبر أهل الفقه المعاصرون أن صناعة مؤشر لأسعار الأسهم الإسلامية هو من قبيل الاستقراء، وملاحظه ظروف الأحوال – القرائن-، وهو مبدأ معتبر شرعاً في القضاء والمعاملات المالية، ويعتبر الاستدلال بالمؤشر، وحركته في التعرف إلى أحوال السوق وتوقعاتها، من باب الأخذ بهذه القرائن، ومن قبيل الاستصحاب، وإجراء حكم الماضي على حاضر أو مستقبل لانتفاء ما يدل على تغيره، علاوة على أن العمل بمبدأ غلبة الظن، هو أمر مقبول شرعاً في الأحكام العملية[3]، فقد قال الإمام إبن القيم رحمه الله : "فالشارع لم يلغ القرائن والإمارات ودلائل الأحوال، بل من استقرأ الشرع في مصادره وموارده، وجده شاهداً لها بالإعتبار، مرتباً عليها الأحكام"[4].

---

[1] البورنو، محمد صدقي بن أحمد، *الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية*، بيروت – لبنان، مؤسسة الرسالة، 1419هـ، 1998م ط5، ص191-197.

[2] مسلم، بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، *الصحيح* ، دار إحياء التراث، ص352.

[3] مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، *المعايير الشرعية*، ص 463، والفقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص 19.

[4] إبن القيم الجوزية، *الطرق الحكمية في السياسة الشرعية*، تحقيق : الفقي، محمد حامد، بيروت- لبنان، دار الكتب العلمية ، ص3.

كما أن المحاكاة للأدوات التقليدية في السوق المالية وجه من وجوه الاستفادة المشروعة، مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالتها بالالتزام بالضوابط الشرعية، ورفع الحرج والمشقة عن المسلمين الذين يتعاملون بالمعاملات المالية الجديدة[1].

ومن ناحية أخرى فإن السهم موجودات مادية متعددة، مقارنة بالسلع العينية، والمنافع الاستثمارية الأخرى، ومن الواجب التأكد والتحقق من إنتفاء الغرر، والجهالة، وصلاحية قانوني العرض والطلب، لتحديد القيمة التبادلية العادلة له، ولكي يكون سوق الأسهم الإسلامي نموذجاً يتقي الغرر في تبادل الأسهم لا بد أن يتحقق شرطان هما[2]:

الشرط الأول: توافر المعلومات الموضوعية الدقيقة حول المركز المالي للجهة المصدرة والمتغيرات الأخرى.

والشرط الثاني: إمكانية استيعاب المعلومات المتنوعة، ومعالجتها لتقدير القيم التبادلية المنضبطة دون مبالغة أو غلو.

وتساهم مؤشرات أسعار الأسهم في تحقيق هذين الشرطين، فهي أرقام قياسية تعكس قيماً حقيقية غير مضللة، وتشترط توافر معلومات موضوعية دقيقة، حول المركز المالي للشركات لإدراجها في المؤشر، علاوة على أن ذلك يحقق مبدأ الشفافية والإفصاح، إذ يفيد ذلك في تحقيق السعر العادل للسهم، والمساواة في الحصول على المعلومات لجميع المساهمين والمتعاملين عن الشركة التي يجري التداول والتعامل بأسهمها[3].

---

[1] قندوز، عبد الكريم أحمد، الهندسة المالية الإسلامية، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*، مج20، ع2، 1427هـ، 2007م، ص 37-38.

[2] تاج الدين، سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*، جدة – السعودية، مج3، ع1، 1405هـ ، 1985م، ص67.

[3] المهدي، نزيه محمد الصادق ، *الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات " الأسهم"*، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر – مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص39-40.

كما أن وجود هذه المؤشرات، يساهم في تحقيق الكفاءة بنوعيها للسوق، فهي توفر المعلومات الاقتصادية للسوق، لكل المشترين، وتتيح لهم هذه المعلومات بالسرعة الكافية، وبأقل تكلفة ممكنة، وهي بذلك تساهم في تحقيق الكفاءة الخارجية، ومع وجودها فإنه يتم استبعاد ظهور احتكارات السماسرة، إذ إن تكلفة التداول التي يعبر عنها بعمولة السماسرة، موحدة وغير قابلة للتلاعب لصالح مجموعة المضاربين[1]، والمعلومات تصل جميع المتعاملين في السوق ولا يتكبدوا عليها تكاليف باهضة، مما يجعل الأسعار مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح[2]، فالذي يريد الاستثمار، ومعرفة المعلومات بهذه المؤشرات، يقوم بدفع رسوم رمزية تذهب لصندوق المؤشر نفسه، وتوفر مثلاً مؤشرات فايننشال تايمز خدمات تقييم المؤشر، وخدمات المكونات، وخدمات متابعة الشركات، لقاء سعر متفق عليه، ويتم الحصول على الرخصة بعد أن يقوم المستثمر بتعبئة نموذج خاص، بالاشتراك في هذه المؤشرات، وتكون البيانات عن حركة الأسهم متاحة للجميع على السواء وليست حكراً لفئة من المستثمرين على حساب غيرهم، كما أنها تعكس عمليات البيع والشراء، التي تجري على أسهم شركة ما مباشرة في شاشات التداول بشكل دوري مستمر[3]، وهي بذلك تحقق شرط الكفاءة الداخلية ، وبهذه المساهمة فإن المؤشرات تساهم بشكل غير مباشر في عملية التخصيص الأمثل للموارد، والتخلص من سوء التوزيع الناتج عن النشاطات المضاربية، وهذا مقصود الشارع.

---

[1] عوض الله، صفوت عبد السلام، *الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التصنيف على سوق الكويت للأوراق المالية*، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر – مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص68.

[2] علي، ناديا أمين محمد، *تحليل أسواق الأوراق المالية*، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر – مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م،ص7.

[3] Look: www.ftse.com/FAQs.Jsp

واعتبر أحد الباحثين أن إعداد مؤشرات لأسعار الأسهم الإسلامية، كمؤشر داوجونز الإسلامي، صورة من صور تطوير الهندسة المالية الإسلامية(*) وأن له مساهمة كبيرة في خدمة المنشآت المالية الإسلامية بمختلف أشكالها[1].

ثانياً: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية .

تشمل مجموعة المؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية داو جونز على ثلاث عائلات، هي: مؤشرات السوق الواسعة وتشمل بدورها مؤشرات عالمية وأقليمية وعددها 11 مؤشراً، ومؤشرات حسب البلد وعدها أيضاً 11 مؤشراً، ومؤشرات حسب البلد وعددها أيضاً 11 مؤشر. كما تشمل المؤشرات الإسلامية المؤشرات الممتازة وعدده 5 مؤشرات، والمؤشرات الخاصة وعددها مؤشران، وتستعرض الباحثة آليات بنائها على النحو التالي:

أ- آليات مؤشرات السوق الواسعة داو جونز الإسلامية، وتعرضها الباحثة بصورة الجدول التالي:

الجدول رقم(9)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. السوق الواسعة: مؤشرات عالمية وإقليمية.

داو جونز الإسلامية العالمية/ الإقليمية.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشر رابطة أمم جنوب شرق آسيا، داو جونز الإسلامي، لآسيا والمحيط الهادي، لآسيا والمحيط الهادي بإستثناء اليابان، للأسواق المتطورة، للأسواق الناشئة، لأوروبا، لمنطقة دول مجلس التعاون الخليجي، لمنطقة دول مجلس التعاون الخليجي بإستثناء السعودية، للصين العظيمة، للشرق أوسط.	جميع الشركات التي تجتاز المعايير الشرعية والمالية للمؤشر الشرعي داو جونز.	تستثني الشركات التي تعمل بالمحرمات. وتستثنى الشركات ذات النسب المالية التالية: الديون:33% أو أكثر. النقد :33% أو أكثر. حسابات القبض: 33% أو أكثر.	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2].

(*) الهندسة المالية الإسلامية: "هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الحلول الإبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي" .

(1) قندوز، عبد الكريم أحمد، *الهندسة المالية الإسلامية ودورها في أنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وتطوير وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية*، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر – مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص19، ص 31.

(2) Dow Jones Islamic Market Indexes, on: ***http://www.djindexes.com/mdsidx/ downloads /meth_info/Dow_Jones_IslamicMarket_ASEAN_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com /mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf;http://www.d jindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_GCC_Index_Methodology .pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_GCC_ex-Saudi_ Index _ Methodology .pdf ;http:// www .djindexes .com /mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Islamic_ Market_ Greater_ China_ Index_ Methodology. pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_MENA_I ndex_Methodology.pdf.***

ب- آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية حسب البلد، وتعرضها الباحثة في صورة الجدول التالي:

الجدول رقم (10)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. القسم الثاني :مؤشرات حسب البلد.

داو جونز الإسلامية حسب البلد.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
لكندا، لليابان، للملكة المتحدة، للولايات المتحدة، سوق دبي المالي، أمانة لسيرلانكا، للصين و هونغ كونغ. للهند، للكويت. للباكستان. لتركيا.	أسهم جميع الشركات المتداولة في أسواق البلد نفسها وليس شرطا ان تحمل جنسية البلد والتي تجتاز المعايير الشرعية والمالية لنوع الصناعة والنسب المالية للمؤشر الشرعي داو جونز.	تستثنى الشركات التي تعمل بالمحرمات . وتستثنى الشركات ذات النسب المالية التالية: الديون:33% أو أكثر. النقد :33% أو أكثر. حسابات القبض: 33% أو أكثر.	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1].

ج : آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية الممتازة، وتعرضها الباحثة في الجدول التالي:

الجدول رقم (11)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. القسم الثالث:المؤشرات الممتازة*.

المؤشرات الممتازة	المكونات	أسس الاختيار	الترجيح
جبابرة دبي المالي العشرة. جبابرة ماليزيا ال 25. الجبابرة الدوليون ال 100. للصين وهونغ كونغ. الجبابرة. ويشمل: أمريكا الخمسون. أوروبا 25. آسيا /المحيط الهادي 25. الجبابرة 100.	أسهم جميع الشركات المتداولة في أسواق البلد نفسها وليس شرطا ان تحمل جنسية البلد والتي تجتاز المعايير الشرعية والمالية لنوع الصناعة والنسب الماليةللمؤشر الشرعي داو جونز.	تستثنى الشركات التي تعمل بالمحرمات وتستثنى الشركات ذات النسب المالية التالية: الديون:33% أو أكثر. النقد :33% أو أكثر. حسابات القبض: 33% أو أكثر. وتختار الأسهم وفقا للقيمة السوقية معدلة التعويم ثم وفق قيمة متوسط العملة المحلية للبلد ل 12 شهر. وترتب بناء عليها تنازليا بحد الفرز بحيث نختار أعلاها	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم. ووفق النسب التالية : إما 20% أو 15% أو 10%.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2].

[1] Dow Jones Islamic Market Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx /down loads /meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_DFM_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Offshore_Hong_Kong_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Kuwait_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Pakistan_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Turkey_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Amana_Sri_Lanka_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_India_Index_Methodology.pdf.*

* المؤشرات الممتازة الإسلامية: أي أعلى الأسهم من حيث الحجم والسيولة تستثنى الأسهم المميزة منه كمكونات.

[2] Dow Jones Islamic Titans, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_ info/ Dow_ Jones_ DFM _ Titans_10_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexescom/ mdsidx/ downloads /meth_ info/ Dow_ Jones_ Islamic_Market_Malaysia_Titans_25_Index_Methodology.pdf; http://www .djindexes. com/mdsidx/ downloads/meth_ info/ Dow_ Jones_ Islamic_ Market_ International_ Titans_ 100_Index_ Methodology.pdf; http://www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/meth _info/Dow_ Jones_ Islamic_ Market_ China_ Hong_ Kong_ Titans_ Index_ Methodology.pdf .*

د: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية الخاصة، وتعرضها الباحثة في الجدول التالي:

الجدول رقم (12)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية المؤشرات الخاصة.

المؤشرات الخاصة	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- بريك ذي الأوزان المتكافئة.	1- أسهم جميع الشركات المتداولة في أسواق البرازيل، والصين الخارجية، وروسيا، والهند، وشهادات الإيداع، وإيصالات الإيداع العالمية والأمريكية.	تستثنى الشركات التي تعمل بالمحرمات ، وتستثنى الشركات ذات النسب المالية التالية: الديون:33% أو أكثر. النقد :33% أو أكثر. حسابات القبض: 33% أو أكثر. وترتب وفق القيمة السوقية المعدلة التعويم تنازليا.	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم. ووفق النسب التالية : إما 20% أو 15% أو 10%.
2- الإستدامة.	2- الشركات المتوافقة مع تعليمات الإستثمار الشرعي، والمصممة لتكون من شركات الإستدامة الرائدة. وكلتاهما يجب أن تجتاز المعايير الشرعية والمالية لنوع الصناعة والنسب المالية للمؤشر الشرعي داو جونز.		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1].

خلاصة لما سبق فإن الباحثة تورد الملاحظات التالية:

أولاً: عائلة مؤشرات داو جونز الإسلامية عائلة صغيرة، مقارنةً بعائلة مؤشرات داو جونز التقليدية، إذ تعتبر هذه المؤشرات فروعاً من المؤشرات الأم، داو جونز التقليدية.

ثانياً: تتماثل داو جونز الإسلامية من الناحية الفنية، مع مؤشرات داو جونز التقليدية، وذلك من حيث صيغ الإحتساب والترجيح.

ثالثاً: تختلف مؤشرات داو الإسلامية عن التقليدية من حيث المكونات البنيوية لهما.

[1] Dow Jones Islamic Market Sustainability Index, on: *http:// www. djindexes.com/ mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_ Hong_Kong_ Titans_Index_ Methodology.pdf; http://www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth _info/Dow_Jones_ Islamic_Market_Sustainability_ Index_ Methodology. pdf.*

المبحث الثالث

آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية

يعتبر مورغان ستانلي بارا مزوداً رائداً لمؤشرات الأسهم، كما يقوم بتصميم وإحتساب مؤشرات الأسهم العالمية، والتي أصبحت على مدى الأربعين سنة الماضية، أكثرمؤشرات الأسهم العالمية استخداماً لدى المستثمرين، وهي تسهم في العملية الاستثمارية من خلال عملها كمؤشرات أداء معيارية، وأدوات بحث فعالة، وكأساس لمختلف أدوات الإستثمار.

تطبق مورغان باستمرار منهجية بناء المؤشر والمحافظة عليه لجميع الأسواق المتطورة والناشئة والحدودية، ينتج هذا النهج المتسق تجميع المؤشرات المنفردة حسب البلد، وحسب الصناعة، لإنشاء معايير مركبة وإقليمية، وحسب القطاع والصناعة.

وقامت مورغان في عام 2007م ببناء مؤشرات للأسهم الإسلامية، استجابة لرغبات المستثمرين المسلمين عبر قارات العالم المختلفة.

المطلب الأول: آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية.

تتنوع منتجات مورغان ستانلي، إذ تشمل مجموعة من المؤشرات، ولكل مجموعة منهجية قد تكون واحدة، وقد تكون مخالفة بحسب نمط المؤشر ومكوناته المختلفة، ومن هذه المؤشرات:

أولاً: مؤشرات الأسهم المحلية.

تتكون مؤشرات مورغان ستانلي المحلية من مجموعة من المؤشرات وفروعها، وهي: مؤشرات الأسهم المحلية الأمريكية، و مؤشرات الأسهم المحلية الصينية، ومؤشرات الأسهم المحلية العقارات الأمريكية . وللتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجداول رقم (1-3) من الملحق رقم (2).

ثانياً: المؤشرات المخصصة.

تشمل هذه المؤشرات مؤشراً واحداً، وهو مؤشر روسيا محدد رأس المال، وللتعرف إلى آليات بناء هذا المؤشر أنظر الجدول رقم (16) من الملحق رقم (2).

ثالثاً: مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية.

تتكون عائلة هذه المؤشرات من عدة أقسام، ولكل قسم منها آلية بناء خاصة به، وهذه المؤشرات هي: مؤشرات شركات الأغذية والزراعة، ومؤشرات البيرو، ومؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية APEX، ومورغان لمنتجي السلع، والأوزان المتكافئة، ومؤشرات العوامل*، ومؤشرات التحوط والعملة، ومؤشرات عائد الربح الموزع المرتفع**، ومؤشرات البنى الأساسية***، ومؤشرات مورغان القصيرة والقوية، و مؤشرات التقلبات الدنيا، ومؤشر 40/10 ومؤشر 20 /50، وللإطلاع على آليات بناء هذه المؤشرات وفروعها أنظر الجداول رقم (4-15) من الملحق رقم 2.

رابعاً: مؤشرات الأسهم العالمية.

وهي مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية، التي تمت عملية صياغة للمؤشرات الإسلامية منها، وستقوم الباحثة بإستعراض آليات بناء هذه المؤشرات الأم، ومن ثم التفصيل بآليات بناء مؤشرات مورغان الإسلامية، المصاغة من مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية، وذلك من خلال المطالب التالية.

---

* مؤشرات العوامل: المؤشرات التي تمثل العوامل الأساسية (الخطورة والعائدات) المنهجية وهي منقسمة إلى: عوامل البلد، والعوامل الصناعية، والعوامل النمطية (الحجم، والنمو، والقيمة)، وهي أيضاً العوامل التي ستتأثر بجزء كبير من القواسم المشتركة من عائدات الأسهم عبر الأسواق المختلفة، والأوقات المختلفة.

** مؤشرات عائد الربح الموزع المرتفع: مجموعة المؤشرات التي تشتمل على الأسهم التي تقدم عائد ربح موزع مرتفع بشكل واضح وهام مقابل مؤشرات الأصل، وتجتاز استدامات الربح.

*** مؤشرات البنى الأساسية: مجموعة المؤشرات المصممة لتتبع أداء أسهم شركات البنى الأساسية العالمية مثل شركات المرافق، والطرق والنقل، والطاقة وقطاعات البنى الأساسية الاجتماعية.

المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية.

تعتبر مورغان ستانلي العالمية (Morgan Stanly Barra) الشركة الرائدة عالمياً في مجال توفير مؤشرات مرجعية، وإدارة المخاطر، وتحليل المنتجات وتعدد فئات الأصول، وتساعد نماذج خطورة ومنتجاتها التحليلية أكبر مستثمري العالم على تحليل وقياس وإدارة المحافظ والشركات الاستثمارية التي تدير المخاطر، ويقع مقر مورغان ستانلي العالمية الرئيسي في نيويورك، ومكاتبها التجارية منتشرة عبر أكثر من مائة دولة عالمياً، وتعتبر شركة مورغان ستانلي للخدمات المالية العالمية سوقاً رائدةً في مجال الأوراق المالية وإدارة الممتلكات، وخدمات الائتمان، وهي المساهم الأكبر لرأس المال الدولي، وتقدم مجموعة مورغان ستانلي صناديق تحوط تقدر بثلاثة تريليونات دولار على الصعيد العالمي[1].

وتتكون عائلة مؤشرات مورغان ستانلي الأسهم العالمية، من مجموعات مختلفة من المؤشرات، لكل منها آلية خاصة في البناء، ستقوم الباحثة باستعراض آليات بناء هذه المؤشرات على النحو التالي:

أولاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي القابلة للاستثمار.

وتستعرضها الباحثة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(13)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الأول:العالمية القابلة للاستثمار

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- القابلة للاستثمار، كبير، متوسط، صغير. 2- المؤشر المعياري، كبير، متوسط، مؤشر كبير الرسملة، مؤشر متوسط الرسملة، مؤشر صغير الرسملة.	القيمة السوقية المعدلة التعويم الحر	جميع الأوراق المالية المدرجة أو الأوراق المالية التي تعرض خصائص أسهم الأوراق المالية، باستثناء الصناديق الاستثمارية وصناديق الاستثمار، المتداولة ومشتقات الأسهم، والشركات المحدودة وبعض صناديق الاستثمار العقاري في بعض البلدان، وبعض صناديق الدخل في كندا. والأسهم المصنفة وفق التصنيف المعياري العالمي الذي يحتوي 10 قطاعات، و24 مجموعة صناعية، و68 من نوع صناعي، و154 صناعة فرعية.	أن تكون الأسهم عادية وليست ممتازة، أو لها عائد ثابت وقد تداولت قبل اربعة أشهر من بناء المؤشر، أو قبل القيام بالاستعراض نصف السنوي للمؤشر. وتوفر الحد الأدنى للسهم من متطلبات الحجم وهي 99% من جميع الأسهم المصنفة، والحد الأدنى من متطلبات القيمة السوقية معدلة التعويم للسهم > أو = 50%، وترتب تنازلياً. والحد الأدنى من متطلبات السيولة للسوق الناشئة والسوق المتطورة وهي 20% ل 3 شهور و80% ل 3شهور لأربع فصول متتالية و15% ل 12 شهر في الأسواق الناشئة والمتطورة: 20%، 90% و 20%. والحد الإدنى من عامل الإدراج الأجنبي = أو > من 15%وبالنسبة للمؤشر المعياري يصنف السهم في أي صناعة فرعية بحسب النشاط التجاري الذي يولد 60% من أو أكثر من عائدات الشركة.	القيمة السوقية المعدلة التعويم الحر

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2].

---

[1] MSCI,Islamicindexseriesmethodology,May2007,1-7p, In: */24/5/2009*
http://www.morganstanley .com/about/press/articales/469.html/p1.

[2] MSCI Global In vestable market Indices, on: *http://www.mscibarra.com/eqb/ methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.*

ثانياً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية الحدودية وتستعرضها الباحثة كمايلي:

الجدول رقم(14)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الثاني:الحدودية (Forniter).

الحدودية	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
الحدودية للأسواق المتطورة. 2- الحدودية للأسواق الناشئة.	القيمة السوقية المعدلة التعويم الحر.	1- فئات الأسهم من الأسهم العادية والممتازة، والشهادات الإستثمارية العادية، والتعاونية وشهادات المشاركة، وبعض إيصالات الإيداع الوطنية. 2- فئات الأسهم من الأسهم العادية، والممتازة، والشهادات الإستثمارية العادية، والتعاونية، وشهادات المشاركة، وبعض إيصالات الإيداع الوطنية والأمريكية والدولية.	أن تساهم الشركة في عملية التنمية الإقتصادية بالنسبة المتطورة، والناشئة أن تكون حصة الفرد من الدخل القومي الإجمالي 25% وأعلى من حد الدخل المرتفع للبنك الدولي لثلاث سنوات متتالية، ومعايير لكليهما هي: أن تتوافر في أسهمها متطلبات الحجم، والسيولة من حيث حجم الشركة والسهم وسيولته. كما أنها يجب أن تخضع لمعايير الوصول للسوق مثل الإنفتاح على الملكية الأجنبية، وسهولة تدفقات رأس المال وخروجه وكفاءة الإطار التشغيلي، وأستقرار الإطار المؤسسي، ودرجة هذه المعايير تتفاوت وتختلف في المتطورة عن الناشئة.	القيمة السوقية المعدلة التعويم الحر

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1].

ثالثاً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية الرسملة الصغيرة، وتستعرضها الباحثة كمايلي:

الجدول رقم(15)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الثالث الرسملة الصغيرة

أسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	أسس الاختيار	الترجيح
مؤشرات الرسملة الصغيرة.	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية اليوم ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	500 سهم صغير الرسملة، من الأسواق الناشئة والمتطورة*	أن تكون حصة الفرد من الدخل القومي الإجمالي 25% وأعلى من حد الدخل المرتفع للبنك الدولي لثلاث سنوات متتالية : أن تتوافر في أسهمها متطلبات الحجم والسيولة من حيث حجم الشركة 1583 مليون $ والسهم 792 مليون $ وسيولته 20%. كما أنها يجب أن تخضع لمعايير الوصول للسوق مثل الإنفتاح على الملكية الأجنبية، وسهولة تدفقات رأس المال وخروجه، وكفاءة الإطار التشغيلي، وأستقرار الإطار للمؤسسات	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2].

---

(1) MSCI frontier markets Indixes, on: ***http://www.mscibarra.com/ eqb/methodology/ meth_ docs/ MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.***

* الأسواق الناشئة والمتطورة: يتم تصنيف الأسواق بأنها نشأته أو متطورة بغرض اختيار الأسهم بالاستناد على تصنيف صندوق النقد الدولي.

(1) MSCI Global Small Cap Indices, on: ***http://www.mscibarra.com/e qb/methodology/ meth_ Global /MSCI_ Small _Cap Method.pdf.***

رابعاً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية النمو والقيمة، وتستعرضها الباحثة كمايلي:

الجدول رقم(16)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الرابع: النمو والقيمة.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب واحدة للجميع	المكونات	المعايير	الترجيح الأوزان
مؤشر النمو والقيمة	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم، ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	كل سهم يحقق 50% من القيمة السوقية معدلة التعويم الحر المستهدفة.	تقسم الى مؤشر قيمة ومؤشر نمو، يكون لكل واحد منهما 50% من القيمة السوقية معدلة التعويم الحر للمؤشر المطلوب، ويجب أن تكون القيمة السوقية لكل مكون ممثلة بشكل كامل في مزيج مؤشر القيمة، ومؤشر النمو وبنفس الوقت، ويجب أن لا تحسب مرتين، ومع ذلك يمكن أن يكون السهم الواحد في كليهما بوزن جزئي.	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1].

خامساً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية التعاون الخليجي، ويستعرضها الجدول التالي :

الجدول رقم(17)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الخامس: مؤشرات مجلس التعاون الخليجي والأسواق المحلية العربية

أسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
1- مؤشرات البلدان وتشمل: البحرين، الكويت، عُمان، قطر، الإمارات العربية المتحدة. 2- مؤشرات إقليمية وتشمل: مؤشر مورغان لدول مجلس التعاون الخليجي، مؤشر مورغان لدول مجلس التعاون الخليجي بإستثناء السعودية، مؤشر مورغان للاسواق العربية، مؤشر مورغان للاسواق العربية بإستثناء السعودية، مؤشر مورغان للاسواق العربية وافريقيا، مؤشر مورغان للاسواق العربية وافريقيا بإستثناء السعودية، مؤشر مورغان الاردن ومصر والمغرب.	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم، ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	تمثيل اسهم الشركات في اسواق الاسهم في مجلس التعاون الخليجي والدول المذكوره في اسم كل مؤشر .	يجب توافر شروط الاستثمار المتعلقة بالمستثمرين في الدول المذكورة في كل مؤشر	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2].

(1) MSCI Globale Value growth Indixces, on: h*ttp://www.mscibarra.com/ eqb/ methodology /meth_docs/MSCI_Dec07_GIMIVGMethod.pdf.*

(2) MSCI International equity Indices, on: *http://www.mscibarra.com/products/ indices/international_equity_indices/fm/gcc/index_definitions.html.*

سادساً: مؤشرات الأسهم مورغان ستانلي العالمية.

وهذه المؤشرات هي القسم السابع من مؤشرات الأسهم، أما القسم السادس وهو خاص بالمؤشرات الإسلامية لمورغان فقد تم عرضه في مطلب منفصل لاحق، وتسمى مؤشرات القسم السابع الأوروبية المرجعية، وتعرض الباحثة آليات بنائها على النحو التالي:

الجدول رقم(18)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم السابع/ المؤشرات الأوروبية المرجعية

أسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/الأوزان
المؤشرات الأوروبية المرجعية وتشمل: أ- مؤشر يورو مورغان الجديد. ب- مؤشر يورو بان مورغان الجديد. ج- مؤشر الإتحاد الاقتصادي والنقدي المرجعي لمورغان. د- مؤشر مورغان الأوروبي المرجعي.	القيمة السوقية المعدلة التعويم الحر	أ- يشمل 130 سهماً لعشرة بلدان، ويغطي 90% من القيمة السوقية. ب- يشمل أسهم 15 بلداً أوروبياً ويغطي 90% من القيمة السوقية. ج- يشمل 343 سهماً وهدفه تغطيه 60% من القيمة السوقية الإجمالية لعشرة من بلدان أوروبا. د- يشمل 599 سهماً وهدفه تغطية 60% من القيمة السوقية الإجمالية ل 15* من بلدان أوروبا.	يجب أن تكون الأسهم المدرجة في المؤشر ذات سيولة عالية بحيث يتم أختيارها بطريقة تنازلية حتى تصل التغطية إلى 90% من القيمة السوقية الإجمالية، وتستثنى أدنى 5% من الأسهم من الإدارج في المؤشر. ويصنف كل سهم بالإعتماد على مقر إقامة الشركة، والنشاط الاقتصادي الأساسي، وإذا كان للشركة أكثر من سهم مدرج، يتم إدراج كل واحد على حدة.	القيمة السوقية المعدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1]

المطلب الثالث: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية الإسلامية .

تتوزع المؤشرات الإسلامية العالمية مورغان عبر أسواق مختلفة، ابتداءً من الأسواق المتطورة لـ 23 بلداً، والأسواق الناشئة لـ 23 بلداً كذلك، وفي بلدان مجلس التعاون الخليجي لـ 6 بلدان وانتهاءاً بالأسواق الحدودية باستثناء دول مجلس التعاون الخليجي، لـ 17 بلداً، ويصل بذلك مجموع البلدان التي تنتشر فيها مؤشرات مورغان الإسلامية العالمية لأسعار الأسهم حوالي 69 بلداً. وتستعرضها الباحثة في الجدول التالي:

* يستخدم مصطلح الأسواق الحدودية عادة في وهو أسواق الأسهم في البلدان الأصغر حجماً ويصعب الوصول إليها، ولكنها م ع ذلك قابلة للاستثمار، في العالم النامي، ويتبع المستثمرون الذين يسعون وراء العائدات المرتفعة طويلة المدى والارتباطات الأقل مع الأسواق الأخرى أسواق الأسهم الحدودية أو الأسواق م ا قبل النامية، والآثار المترتبة على وصف البلدان بأنها حدودية هي أن السوق أقل سيولة وأقل ارتباطاً بالأسواق المتقدمة وحتى التقليدية الناشئة.

[1]mscie UROP Final Indices, on: *http://www.mscibarra. com/resources/pdfs/euro_ indices_ final_methodology.pdf*.

الجدول رقم(19)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم السادس / المؤشرات الإسلامية العالمية.

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	أسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية*.	يجب تطبيق المعايير الشرعية والمعايير المالية المطلوبة من الفريق الشرعي في المؤشر، وتطهير الأرباح من الإتجار المحرم.	أسهم 23 بلداً الأسواق المتطورة ومن ثلاث شرائح : رسملة كبيرة ومتوسطة وصغيرة. أسهم 23 بلداً الأسواق الناشئة ومن ثلاث شرائح : رسملة كبيرة ومتوسطة وصغيرة. أسهم 6 دول من المجلس ومن ثلاث شرائح أيضاً. أسهم 17 دولة من الأسواق الحدودية	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية* لليوم، ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	المؤشرات الإسلامية العالمية وتشمل: الأسواق المتطورة، الأسواق الناشئة، بلدان مجلس التعاون الخليجي، الأسواق الحدودية بإستثناء دول المجلس.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1).

يلاحظ أن عائلة مؤشرات مورغان الإسلامية (Morgan Isalmic Index) هي أقل من مؤشرات داو جونز الإسلامية (Dow Jones Islamic Index)، و أعتقد أن السبب في ذلك هو أن تجربة مؤشرات مورغان ستانلي في مؤشرات أسعار الأسهم هي تجربة حديثة، في إعداد المؤشرات عامة، ومؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية خاصة، كما أنها تشترك مع المؤشرات التقليدية بنفس آليات البناء من الناحية الفنية، وتختلف من حيث التكوين البنيوي لها.

* القيمة السوقية الإجمالية: تعرف بأنها أسهم الإصدار لشركة ما مضروبة في سعر الإغلاق بتاريخ معين وتستثني العملية الأسهم الصغيرة في تغييرات الإصدار وفق قاعدة 1% والتي تطبق بصورة فصلية.

(1)MSCI Russia Capped, on: *http://www. mscibarra.com/products/ indices/international_ equity_ indices/islamic/methodology.html.*

المبحث الرابع

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية

تتكون عائلة مؤشر فايننشال تايمز من ثمانية سلاسل من المؤشرات، وتشمل مجموعة من الفروع، وتضمن قواعد مؤشرات فايننشال تايمز (Finnacial Times) أن تكون جميع المؤشرات قابلة للاستثمار، وتعقبها بسيط، كما أنها تضمن المبادئ التوجيهية، وإن جميع المؤشرات ملتزمة بالمعايير الخاصة بالأسهم العادية والسندات، وتعتمد مؤشرات الفايننشال ترجيح الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التعويم، وترجح السندات وفق المبلغ الأسمي المتداول، وهذه المؤشرات هي بريطانية الجنسية، وقد بدأت عام 1935م في لندن، وكانت تتكون آنذاك من ثلاثة مؤشرات وهي:

1- مؤشر الفايننشال تايمز 30 وهو أقدم مؤشر فيها وأكثرها حساباً في بريطانيا، وتتشكل من 30 سهما لكبرى الشركات الصناعية، ويشمل المؤشر حوالي 25% من قيمة الأسهم المتداولة ببورصة لندن، وقد تم إصداره في عام 1935م[1].

2- مؤشر الفايننشال تايمز لكل الأسهم، يتكون هذا المؤشر من كافة الأسهم المتداولة ببورصة لندن، وتحسب قيمته على أساس المتوسط الحسابي المرجح بالقيمة، وينظر إليه على انه المقياس العام للمحافظ الاستثمارية، ويتكون هذا المؤشر من مجموعة من المؤشرات الفرعية، والتي يختص كل منها بقطاع معين، أو صناعة معينة، والتي تمثل في مجموعها قيمة المؤشر العام.

3- مؤشر الفايننشال تايمز 100 وهو أهم مؤشرات الفايننشال تايمز، وهو معروف باسم فوتسي، ويتكون من 100 سهم لكبرى الشركات، إذ تمثل قيمتها حوالي 70% من

---

[1] الشحات، نظير رياض محمد، البورصات، المنصورة، المكتبة العصرية، 2000م،ص105.

حجم رأس المال المتداول بالبورصة، ولقد أُعطيت لهذا المؤشر قيمة أساسية قـدرها 100 نقطة[1].

وتدير مجموعة الفاينننشال تايمزعالميا أكثر من 120.000 من الأصول السائلة فـي العالم، من لندن إلى فرانكفورت، وهونغ كونغ، وشنغهاي، ومدريد، وباريس وغيرها من أصل 77 دولة عالميا، وتضم خمسة من المؤشـرات، وتـستخدم هـذه المؤشـرات فـي تحليـل الاستثمارات المالية، ومقياس العوائد، وتوزيع الأصول، والتحـوط فـي المحـافظ، وتقيـيم مؤشرات الصناديق، وتقديم وسائل يعتمد عليها في عقد صفقات حق الخيار والعقود المستقبلية، وتتكون عائلة فاينننشال تايمز من المؤشرات التالية:

- مؤشرات الأسهم العالمية.
- مؤشرات الدخل الثابت ومؤشرات العملة.
- مؤشرات العقارات.
- المؤشرات البديلة.
- مؤشرات الاستثمار المسؤول.
- مؤشرات الاستثمار الإستراتيجي.
- المؤشرات المخصصة (حسب الطلب).

المطلب الأول: آليات بناء مؤشرات فاينننشال تايمز التقليدية.

هناك مجموعة من مؤشرات أسعار الأسهم فاينننشال تايمز التقليدية، التي لم يتفـرع منهـا أي مؤشر إسلامي وهي:

أولاً: مؤشرات الدخل الثابت والعملة.

تتكون مؤشرات الدخل الثابت والعملة من سلسلة للسندات العالمية، و سلسلة مقايضات سعر الفائدة، وسلسلة فاينننشال تايمز للسندات البريطانية الممتازة الاكتوارية، وسلسلة فاينننشال

[1] *CAPITAL MARKETS, in situation and in struments*, second edition, p.321.

تايمز نسبة التحيز المقدمة للعملة، للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم (1) من الملحق رقم (3).

ثانياً: مؤشرات فايننشال تايمز العقارات .

تتكون هذه المؤشرات من ثلاثة مؤشرات بفروعها، ولها آليات بناء مختلفة، ومؤشراتها هي : مؤشرات ابيرا (Apera) وناريت (Naret) وفروعهما، ومؤشرات ناريت للعقارات الأمريكية، ومؤشرات الممتلكات التجارية البريطانية، وللتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات، أنظر الجدول رقم (2) من الملحق رقم (3).

ثالثاً: مؤشرات فايننشال تايمز البديلة.

تتكون هذه المؤشرات من مؤشرين وفروعهما وهما: فايننشال تايمز الهندي لشركات وتطوير البنى التحتية وفروعه، ومؤشرات ماكجواير (Macgwair)العالمية للبنى التحتية بفروعه، و للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم(3) من الملحق رقم (3).

رابعاً: مؤشرات فايننشال تايمز الاستثمار المسؤول.

وهي عائلة مكونة من أربعة أفراد بفروعها، وهي: مؤشرات فايننشال تايمز لأجل الخير وفروعه، و مؤشرات فايننشال تايمز لأجل الخير ايبكس، و مؤشرات فايننشال تايمز لأسواق البنية، ومؤشرات فايننشال تايمزKLD، و للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم(4) من الملحق رقم (2).

خامساً: مؤشرات فايننشال تايمز إستراتيجية الاستثمار.

وهي: مؤشرات المخاطرة بكفاءة، ومؤشرات توزيع الثروة العالمية21، ومؤشرات الفروع الأساسية، والمؤشرات القصيرة250، ومؤشرات الاستدانة 100 و250، ومؤشرات

أمريكا بيتا الفعالة، ومؤشرات بيتا الفعالة المتطورة، و للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجداول رقم (5) من الملحق رقم (3)

سادساً : المؤشرات المخصصة وأسهم القيمة الصينية وفروعها.

وتشمل مؤشرات كمية100، و مؤشرات الطلب المغطى، ومؤشرات القيمة الصينية، وللتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظرالجدول رقم (6) من الملحق رقم (3).

المطلب الثاني : آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية.

تتكون مؤشرات فايننشال تايمز لإسعار الأسهم التقليدية من عدة مؤشرات، ستقف الباحثة في هذا المطلب على آليات بناء سلاسل مؤشرات الأسهم العالمية، والتي تمت عملية إستنساخ منها لمؤشرات أسهم إسلامية، وذلك ضمن النقاط التالية:

أولاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للعالم أجمع، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي.

الجدول رقم(20)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الأول / مؤشرات فايننشال تايمز للعالم أجمع

مؤشرات فايننشال تايمز للعالم أجمع	طريقة الاحتساب والحدة	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
فايننشال تايمز للعالم أجمع ويشمل : الأمريكتين، الأسيوي، الشرق أوروبي، أوروبا وآسيا والمحيط الهادي، الأوروبي، الأوروبي بإستثناء المملكة المتحدة، تكتل اليورو للعالم أجمع، الأوروبي بإستثناء – تكتل اليورو للعالم أجمع، الأوروبي بإستثناء – تكتل اليورو للعالم أجمع والمملكة المتحدة، للصين العظيمة، أمريكا اللاتينية، للشرق أوسط وأفريقيا، للشمال، لبلدان المحيط الهادي وآسيا المتطورة، العالم للأمريكيتين، لعالم أوروبا وآسيا والمحيط الهادي، لعالم أوروبا، لعالم أوروبا بإستثناء أوروبا، لعالم أوروبا بإستثناء المانيا، لعالم أوروبا بإستثناء السويد، لعالم أوروبا بإستثناء سويسرا، أسيا المحيط الهادي، بريك 50.	القيمة السوقية الإجمالية	الشركات التي تبلغ قيمتها أكثر من 100 مليون دولار أمريكي. ومن الشركات ذات الرتب المتوسطة من التداول اليومي والأسهم التي يساوي تعويمه الحر 5% أو أكثر من ذلك من الشركات التي تكون القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 مليون $ أمريكي. أما لأسهم شركات الدول الناشئة يجب أن تكون القيمة 2.5 مليون $ أمريكي. أما بريك 50 فيشمل شهادات الإيداع أو أسهم فئة H الصينية.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيب 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

[1] FTSE Global Equity Index on: ***http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Global_ Equity_ Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf***.

ثانياً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فاينتشال تايمز للأسواق الناشئة.

ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(21)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثاني / مؤشرات فاينتشال تايمز للأسواق الناشئة.

مؤشرات فاينتشال تايمز للأسواق الناشئة	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فاينتشال تايمز للأسواق الناشئة وتشمل: 1- فاينشال تايمز الإقليمية للعالم أجمع. 2- العالمية لجميع أنواع الرسملة الإقليمية. 3- للرسملة الكبيرة الإقليمية. 4- للرسملة المتوسطة الإقليمية. 5- للرسملة الصغيرة الإقليمية. 6- للأسواق الناشئة.	القيمة السوقية الإجمالية	تغطي 48 بلدا وتتألف من 7000 شركة كبيرة ومتوسطة وصغيرة الرسملة من بلدان ناشئة متقدمة وبلدان ناشئة ثانوية.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (1)

ثالثاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فاينتشال تايمز للأسهم العالمية، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(22)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثالث/ مؤشرات فاينتشال تايمز للأسهم العالمية

فاينتشال تايمز للأسهم العالمية	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
يشمل المؤشر تجمعات متطورة وناشئة متقدمة وناشئة ثانوية.	القيمة السوقية الإجمالية	أكثر من 800 من الأوراق المالية في 48 بلد مختلف ويستولي على 98% من القيمة الإجمالية القابلة للاستثمار وتغطي كل الأسهم والقطاعات المتعلقة بحاجات المستثمر الدولي.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبا 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وأسهم القروض غير المحولة، وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (2)

---

(1) FTSE Emeging Market Index, on: *http:// www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Emerging_ Markets/index.Pdf.*

(2) FTSE Emeging Market Index, on: *http://www.ftse. com/Indices/ FTSE_ Global_ Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf.*

رابعاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز 50 الحدودي، وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(23)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الرابع / فايننشال تايمز 50 الحدودي.

فايننشال تايمز 50 الرائد	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
فايننشال تايمز 50 الحدودي	القيمة السوقية الإجمالية	من 50 شركة الأكبر في القيمة الإجمالية من 23 سوقاً من الأسواق الرائدة تم تعريفها من خلال تطبيق 5 معايير من معايير تصنيف البلد الخاصة بفايننشال تايمز.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تملك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة. ومعايير تصنيف البلد هي:يجب أن يكون هناك سلطة في سوق الأسهم مستقلة ورسمية تراقب السوق بنشاطه ويجب أن لا يكون هناك أعراض أو قيود مهمة أو عقوبات مطبقة على إعادة توطين رأس المال والدخل، والشفافية لابد من وجود معلومات وافية عن السوق وكذلك وضوح وعملية تقرير تداول مؤقتة وأشتراط بنشر الأسعار الدولية، والتسوية: يجب أن يكون حالات الصفقات الفاشلة نادرة، ويجب على السوق أن يفي بحجم التقويم الحر للبلد المطلوب وهو 750 مليون دولار أمريكي	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

خامساً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للقطاعات العالمية.

وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(24)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الخامس /مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية

مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية وتشمل:1- للسيارات. 2- للبنوك. 3- للصناعات الرئيسية. 4 - العالمي التدويري. 5- العالمي للطاقة. 6- العالمي المالي. 7- العالمي للصناعات العامة 8- العالمي اللا تدويري. 9- العالمي للادوية. 10- العالمي للتكنولوجيا. 11- العالمي للاتصالات. 12- العالمي للمرافق.	القيمة السوقية الإجمالية.	تتألف من 13 مؤشراً رئيسي عالمي و 35 قطاعاً من قطاعات التصنيف العالمي لفايننشال تايمز ويكون من 80- 90 % من القيمة السوقية الإجمالية.	يجب أن تكون هذه المؤشرات ذات قابلية للتداول المرتفعة من ناحية القيمة السوقية الإجمالية لكل قطاع.	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

---

[1] FTSE Frontier Indices, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ Frontier_ Indices/ Downloads/FTSE_Frontier_50_Index_Rules.pdf.*

[2] FTSE Global Sector Index, on: *http://www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Global_ Sector_ Index_Series/Downloads/sector_indexrules.pdf.*

سادساً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للرسملة الصغير، وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(25)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم السادس/ مؤشر فايننشال تايمز العالمي للرسملة الصغيرة.

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز العالمي للرسملة الصغيرة	القيمة السوقية الإجمالية	(4600 سهم ذو رأس مال صغير ويتمتع بالسيولة* عبر 48 بلد وتغطي السلسة ادنى 10% في (7) أسواق أقليمية في مؤشر فايننشال تايمز العالمي للأسهم (والذي يغطي مختلف أنواع رأس المال).	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة. ومعايير تصنيف البلد هي:يجب أن يكون هناك سلطة سوقي أسهم مستقلة ورسمية تراقب السوق بنشاط، ويجب أن لا يكون هناك أعراض أو قيود مهمة أو عقوبات مطبقة علي إعادة توطين رأس المال والدخل، والشفافية لابد من وجود معلومات وافية عن السوق وكذلك وضوح وعملية تقرير تداول مؤقتة وأشتراط بنشر الأسعار الدولية، والتسوية: يجب أن يكون حالات الصفقات الفاشلة نادرة، ويجب على السوق أن يفي بحجم التقويم الحر للبلد المطلوب وهو 750 مليون دولار أمريكي.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

سابعاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز العالمي للنمط، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(26)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم السابع / فايننشال تايمز العالمي للنمط .

فايننشال تايمز العالمي للنمط	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فايننشال تايمز العالمي للنمط وتشمل مؤشرات القيمة ومؤشرات النمو منها: فايننشال تايمز العالمي للنمط للمملكة المتحدة	القيمة السوقية الإجمالية	الشركات البريطانية ذات النمو والقيمة الموجدة داخل مؤشر فوتشي للعالم أجمع.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق التعويم الحر بشكل تنازلي. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

* االسيولة: مقياس لسهولة التدوال تعطى لسهم أو مؤشر، وهي مستخدمة في فوتشي لفرز مكونات المؤشر الحالية أو المرتقبة.

(1) FTSE Global Small Cap Index, on: *http://www.ftse.com/ Indices/FTSE_ Global_ Small_Cap_Index%20_Series/Index_Rules/index.jsp; http://www. ftse.com/Indices/ FTSE_ Global_ Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_ Global_ Equity_ Index_ Series_ Index_ Rules. pdf.*

(2) FTSE Global style Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Global_ Style_ Index_ Series/index.jsp; http://www.ftse. com/Indices/FTSE_ Global_Style_ Index_ Series/ Downloads/ style_ indexrules.pdf.*

ثامناً : آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز لمناجم الذهب، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر

الجدول رقم(27)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثامن/ فايننشال تايمز لمناجم الذهب .

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
فايننشال تايمز لمناجم الذهب	القيمة السوقية الإجمالية	أسهم الشركات ذات نشاطات تعدين الذهب	تعتبر اي شركة للتعدين عن الذهب ذات اسهم انتاج من التعدين في ركاز موقع ل 300.000 اوقية لكل سنة او اكثر للادراج في المؤشر، وحتى يبقى السهم مؤهلا يجب علية ان يتجاوز الحد الادنى من انتاج الذهب وهو 300.000 اونصه لكل سنه للمكافئ لفصلين متتاليين او لست شهر، والشركه المؤهله التي تتشكل نتيجة اندماج شركتي تعدين عن الذهب معترف بهما وكل منهما مؤهل على حدة، ينظر في ادراجهما في المؤشر فورا، ويجب ان تحصل شركة تعدين الذهب على 51% أو اكثر من عائداتها من تعدين الذهب، وتعتبر الاسهم العاديه فقط مؤهله للادراج في المؤشر، واذا تجاوز الشركه متطلبات الحد الادنى من التقويم الحر وهو 5%، ويتم تعديل المؤشرات وفق التقويم الحر	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

تاسعاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة، وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم(28)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم التاسع / فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة

فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
أ- فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة ويشمل، متعدد الجنسيات، المتطور باستثناء الجنسيات المتعددة، المحلي البريطاني، المحلي الأوروبي، باستثناء المملكة المتحدة، المجموعة الأوروبية، الأمريكي، الياباني، آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان، الأسترالي، النمساوي، البلجيكي لوكسمبورغ ، الكندي، الدنماركي، الفنلندي، الفرنسي، الألماني، اليابانى، هونغ كونغ، الإيرلندي، الإيطالي، الهولندي، النيوزيلندي، النرويجي، البرتغالي، السنغافوري، الإسباني، السويسري، فايننشال تايمز للقطاعات متعددة الجنسيات، لقطاعات اليابان المحلية، لقطاعات المملكة المتحدة المحلية، لقطاعات أمريكا المحلية، ب- فايننشال تايمز العالمي 100.	القيمة السوقية الإجمالية	أعلى الشركات متعددة الجنسيات من حيث القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون كل ورقة مالية مكون حالي في مؤشر فايننشال تايمز المتطور أو مكون في فايننشال تايمز لجميع الأسهم وترجيحات الأسهم مرتكزة على الأوزان القابلة للاستثمار، أما معايير فايننشال تايمز الشرعي متعدد الجنسيات يجب أن يتكون من أعلى 150 شركة من حيث القيمة السوقية الإجمالية وأن تكون الأسهم مدرجة في فايننشال تايمز متعدد الجنسيات العام، ومتعدد الجنسيات يعني الشركات التي تكون أكثر من 30% من مبيعاتها خارج منطقتها المحلية. وترتب الأوراق المالية في المؤشر تنازليا وفقاً للقيمة السوقية الإجمالية.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

(1) FTSE_Gold_Mines_Index, on: *http:// www. Ftse .com/ Indices/ FTSE_ Gold_ Mines_ Index_ Series/Downloads/FTSE_Gold_Mines_Rules.pdf*

(2) FTSE Mutinationals Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ Multinationals_ Index_Series/Downloads/multinationals_indexrules.pdf. http://www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Multinationals_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_100_Index_Rules.pdf.*

المطلب الثالث: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة.

تتكون مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية والشراكة من عدة مؤشرات وفروعها، وهي أيضا مجموعة رئيسة تمت عملية إستنساخ منها لمؤشرات إسلامية، و ستقوم الباحثة بعرض آليات بناء هذه المؤشرات على شكل الجداول التالية وبالترتيب التالي:

الجدول رقم(29)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الأول: فايننشال تايمز لسوق الاستثمارات البديلة

فاينشال تايمز سوق الاستثمارات البديلة.	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فاينشال تايمز لسوق الاستثمارات البديلة وتشمل: 1- للمملكة المتحدة 50. 2- فاينشال تايمز 100. 3- فاينشال تايمز لجميع الأسهم. 4-فاينشال تايمز للقطاعات الممتازة.	القيمة السوقية الإجمالية	أكبر الشركات المؤهلة في سوق الاستثمارات البديلة	يجب أن تكون الأسهم جميعها ضمن فئات الأسهم العادية الموجودة في سوق الأستثمارات البديلة، ومن شركة لبلد واحد، وتختار وفق القيمة السوقية المرتب ترتيباً تنازلياً، تستبعد الأسهم الممتازة القابله للتحويل، وتستثني صناديق الأستثمار ذات النهايات المفتوحة	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

الجدول رقم(30)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثاني: مؤشرات فايننشال تايمز للمملكة المتحدة.

مؤشرات فاينشال تايمز للمملكة المتحدة.	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فاينشال تايمز للمملكة المتحدة، ويشمل : أ- فاينشال تايمز 100ويشمل فاينشال تايمز 100 للربح الموزع وفاينشال تايمز 100 محدد رأس المال وفاينشال تايمز للأسهم كلها محدد رأس المال وفاينشال تايمز المنتهي وفاينشال تايمز الأستدانة بفروعة، فاينشال تايمز 250 ويشمل فاينشال تايمز المنتهي، وفاينشال تايمز الأستدانة بفروعة، فاينشال تايمز 350 ويشمل فاينشال تايمز البرطاني للربح الموزع المرتفع 350 ومؤشر فاينشال تايمز البرطاني النمطي ، فاينشال تايمز 350 للقطاعات الممتازة، فاينشال تايمز للقطاعات الصناعية، فاينشال تايمز للرسملة الصغيرة، فاينشال تايمز اللأسهم كلها، فاينشال تايمز للأسهم كلها في القطاعات، فاينشال تايمز الوليد، فاينشال تايمز للأسهم الصغيرة، فاينشال تايمز للأسهم الصغيرة في القطاعات، فاينشال تايمز 350 للعائد المرتفع، وفاينشال تايمز 350 للعائد المنخفض.	القيمة السوقية الإجمالية	الشركات ذات القوائم الكاملة في بورصة لندن مرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية مرتبة ترتيباً تنازلياً.	يجب أن تكون الأسهم جميعها ضمن فئات الأسهم العادية الموجودة في سوق الأستثمارات البدلة، ومن شركة لبلد واحد، وتختار وفق القيمة السوقية المرتب ترتيباً تنازلياً، وتستثنى صناديق الاستثمار القابلة للتداول، وصناديق العملة، وصناديق التمويل المجازف، وصناديق الاستثمار الرأس مالي المجزأة. ويجب أن تكون الاسهم ذات سيوله كافية التداول	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

---

(1) FTSE AIM Indes, on: *http://www.ftse.com/ Indices/FTSE_AIM_ Index_ Series/ Downloads/ FTSE_AIM_Index_Rules.pdf.*

(2) FTSE UK indices, on: *http://www.ftse.com/Indices/ UK_Indices/Downloads/FTSE_ UK_Index_Series_Index_Rules.pdf#;http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices / Downloads/ ukdividendp_ groundrules.pdf; http://www.ftse. com/Indices/UK_ Indices/ Downloads/ capped_ rules.pdf; http://www.ftse.com/ Indices/UK_ Indices /Downloads/ FTSE_100_ Dividend_ Index_Methodology.pdf.*

الجدول رقم(31)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثالث :لرابطة مدراء إستثمار الزبائن الخاصة.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة مدراء إستثمار الزبائن الخاصة ويشمل. أ- فايننشال تايمز APCIMS لنموالأسهم. ب- فايننشال تايمز APCIMS ذي الدخل. ج- فايننشال تايمز APCIMS المتوازن.	$((\sum cco\ wc)+1)*pc$ Cc نسبة الارتفاع أو الهبوط في مكونات المؤشر منذ تاريخ أخر الموازنة. Wc نسبة الوزن المكون المؤشر في مؤشر المحفظة. Pc قيمة مؤشر المحفظة في أخر إعادة موازنة.	المحافظ الاستثمارية التي تشمل محافظ النمو وذات الدخل البريطانية.	يجب أن يكون لمستثمري المحافظ حسابات داخلية في المملكة المتحدة مقومة بالجنيه الإسترليني	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

الجدول رقم(32)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الرابع: مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة بلدان جنوب شرق آسيا(ASEAN) .

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة بلدان جنوب شرق آسيا وتشمل: أ- فايننشال تايمز 40 ASEAN. ب- فايننشال تايمز ASEAN .	$\sum ((P^n_1 * e^n_1) * s^n_1 * F^n_1 d /$ N: عدد الأسهم بالمؤشر P: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. S: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. F: عامل التعويم الحر.	أكبر الشركات في جنوب شرق أسيا (صناديق الإستثمار المتداولة، المشتقات ، والمنتجات القابلة للتداول في نفس السوق)	يجب أن تكون من مكونات صناديق الإستثمار المتداولة، المشتقات، والمنتجات القابلة للتداول في نفس السوق، ويستثنى منها اسهم الشركات التي تعمل على قبض الأسهم وأسهم القطاعات الثانوية وترتب الأسهم وفق القيمة السوقية الإجمالية ترتيباً تنازلياً	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2]

---

[1] FTSE APCIMS Private Investor Inde, on: *http:// www.ftse.com/ Indices/ FTSE_ APCIMS_ Private_Investor_Index_Series/Downloads/apcims_indexrules.pdf.*

[2] FTSE ASEAN Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ASEAN_ Index_ Series/ Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf.*

الجدول رقم(33)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الخامس: مؤشرات فاينشال تايمز قمة آسيا والقطاعات الآسيوية.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الأوزان /الترجيح
مؤشرات فاينشال تايمز قمة آسيا والقطاعات الآسيوية وتشمل: أ- مؤشرات القيمة السوقية وتشمل: 1- فاينشال تايمز قمة آسيا. 2- فاينشال تايمز قمة آسيا محدد رأس المال. ب- مؤشرات القطاعات* ، ويشمل سلسلة مؤشر فاينشال تايمز الأسيوي للقطاعات(18 مؤشر حسب القطاعات).	$\sum ((p_1^n * e_1^n) * S_1^n F_1^n * C_1^n /d$ N: عدد الأسهم بالمؤشر P: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. S: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. F: عامل التعويم الحر. C: عامل الحد من رأس المال.	أكبر الشركات في آسيا والمحيط الهادي باستثناء اليابان ويتوفر فيهما مؤشرات رأس المال وإجمالية العوائد.	يجب أن تكون من مكونات فاينشال تايمز العالم أجمع، وترتب الأسهم ل 30 شركة وفق القيمة السوقية الإجمالية ترتيباً تنازلياً. أما القطاعات فتختار أكبر الأسهم التي تصنف معيارياً ووفق القيمة السوقية الإجمالية.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم(34)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السادس: آسفا **الأسترالي.

آسفا الأسترالي	طريقة الاحتساب واحدة	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
أسفا الأسترالي ويشمل: 1- أسفا لجميع الأسهم. 2- للرسملة الكبيرة 50. 3- للرسملة المتوسطة 150. 4- أسفا الأسترالي 200. 5- - أسفا الأسترالي للرسملة الصغيرة. 6- للأسهم كلها باستثناء 100.	القيمة السوقية الإجمالية	أكبر الشركات في أستراليا من حيث القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم مدرجة في سوق أستراليا للأوراق المالية من فئات الأسهم العادية والممتازة. ويستثنى منها إيصالات الإيداع، شركات قبض الأسهم، وصناديق الاستثمار المتداولة والصناديق المشتركة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (2)

* مؤشرات القطاعات: وهي المؤشرات التي تشمل 10 صناعات و 19 قطاع وغيرها فرعي، 41 قطاع و 114 قطاع فرعي مثل قطاعات التأمين والخدمات، والأجهزة الطبية وغيرها.

** ASFA: آسفا وهي اختصار ل Association of suporannvation funds of Australia الهيئة المهنية لصناعة التقاعد، وتقدم للجمعيات وجهات نظر التمويل التقاعدي للحكومة، وتدافع عن التغيرات في التشريعات كما لها دور هام في تعزيز التعليم والتنظيم الذاتي للأمناء ومدراء الصناديق والمستشارين.

(1) TSE ASEAN Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ASEAN_Index_ Series/ Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf*.

(2) FTSE Asian Sector Index, on: *http://www. ftse.com/Indices/ FTSE_Asian_ Sector_ Index_Series/Downloads/FTSE_Asia_Top_Index_Ground_Rules_v1.2.pdf; http://www. ftse.com/Indices/FTSE_Asian_Sector_Index_Series/Downloads/FTSE_Asian_Sector_I ndex_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.*

(3) FTSE ASFA Australia Index, *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ASFA_ Australia_ Index_ Series/Downloads/FTSE_ASFA_Australian_Index_Series_Ground_Rules.pdf*.

الجدول رقم(35)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السابع: مؤشرات فايننشال تايمز اتكس (أثينا وقبرص).

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز اتكس (أثينا وقبرص) ويشمل: 1- اثيكس 20، 2- اثيكس المتوسط 40، 3-اثيكس للرسملة الصغيرة. 4- اثيكس السائلة المتوسطة. 5-اثيكس 140، 6- اثيكس العالمي. 7- اثيكس CSE للصيرفة.	$\Sigma i^n = (Pi \cdot Si \cdot Fi)/d$ n: عدد الأسهم في المؤشر. p: اخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر.	مجموعة الشركات في اثينا وقبرص كبيرة وصغيرة ومتوسطة الرسملة من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	يجب أن تكون الأسهم مدرجة في سوق اثينا للأوراق المالية من فئات الأسهم العادية والممتازة. ويستثنى منها إيصالات الإيداع، شركات قبض الأسهم، وصناديق الاستثمار المتداولة والصناديق المشتركة. ويجب أن تكون الأسهم متداولة طوال اليوم لكي تتأهل. بالنسبة لمؤشر الصيرفة جميع الأسهم المصنفة في بورصة اثينا تقبل.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(36)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثامن مؤشر فايننشال تايمز BBC العالمي 30.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز BBC العالمي 30.	$\Sigma((pi^n \cdot ei^n)si^n /d$ n: عدد الأسهم p: السعر. e: سعر الصرف s: عدد الأسهم لدى الإصدار d: القاسم	مجموعة لأكبر الشركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية المختارة من المؤشرات الإقليمية التي توفر مؤشرات تجارية عامة للمشاهدين والمستمعين للشبكة المنكبرتية BBC.	المؤشرات المؤهلة هي: المتطور للأمريكيتين، والمتطور لأوروبا، والمتطور لأسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

---

(1) FTSE ATHEX Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ ATHEX_Index_ Series/ Downloads athex_indexrules.pdf.*

(2) FTSE BBC Global Index, on: *http://www.ftse.com/ Indices/BBC_Global_30_ Index/Downloads/ bbc_indexrules.pdf.*

الجدول رقم(37)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم التاسع: فاينشال تايمز بورصة ماليزيا.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
فاينشال تايمز بورصة ماليزيا: 1- KLCI 2- المتوسط 70. 3- أعلى 100. 4- للرسملة الصغيرة. 5- EMAS 6- EMAS الشرعي. 7- الوليد. 8- هجرة الشرعي. 9- لزيت النخيل. 10- الأسيوي لزراعة زيت النخيل بالدولار الأمريكي. 11- الأسيوي لزراعة زيت النخيل بالعملة الماليزية. 12 بورصة ماليزيا.	القيمة السوقية الإجمالية.	مجموعة شاملة ومتكاملة من المؤشرات تقيس أداء شرائح رأس المال والصناعات الماليزية الكبرى، والسوق المحلية. والشركات التي تعمل وفق الأحكام الشرعية في المؤشرات الشرعية منها، والشركات العاملة بزيت النخيل.	يجب أن تكون من الشركات التي تمثل شرائح رأس المال الماليزي وصناعاتها مرتبة تنازليا وفق القيمة السوقية الإجمالية. ويجب أن تكون الأسهم عادية ومدرجة بالسوق الماليزية، ولديها سيولة كافية للتداول هذا عامة أما المؤشرات الشرعية فيجب أن تتوافر فيها معايير المؤشر الشرعية والمالية. وتستثنى شركات قبض الأسهم، والأسهم الممتازة والقابلة للتحويل وأسهم القروض.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

الجدول رقم(38)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم العاشر : مؤشرات فاينشال تايمز CNBC.

مؤشرات فاينشال تايمز CNBC.	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
ويشمل: 1- فاينشال تايمز CNBC العالمي 100 2- فاينشال تايمز CNBC الأسيوي 100 ويتكون من 14 مؤشر ل 14 بلد أسيوي 3- فاينشال تايمز CNBC الصناعي، ويتكون من 10 مؤشرات ل 10 صناعات (يتوفر من فاينشال تايمز CNBC مؤشرات لراس المال وأخرى للعائدات الإجمالية وأخرى صافية من الضرائب)	$\sum^{n}_{i}((Pi * e) Si * Fi/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر.	تمثل هذه المؤشرات اكبر الشركات العالمية والقطاعات الصناعية	يجب أن تكون الاسهم من اكبر الاسهم العالمية والأسيوية ومنطقة المحيط الهادي من حيث القيمة السوقية وترتب ترتيباً تنازلياً شريطة أن تكون هذه القيمه اكبر من5 بليون دولار أمريكي واذا كانت دولة ناشئة تصل إلى 2، 5 بليون دولار أمريكي .	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

---

[1] FTSE Bursa Malaysia Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Bursa_ Malaysia_ Index_Series/Downloads/FTSE_Bursa_Malaysia_Index_Series_Ground_Rules_v1.8.pdf.*

[2] FTSE CNBC Global Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ CNBC_ Global_ 300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Asia_100_Index_Ground_Rules_v1.1.pdf.*

الجدول رقم(39)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الحادي عشر: فاينتشال تايمز بلدان الشمال.

الترجيح /الأوزان	المعايير	المكونات	الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون أعلى 30 سهم من حيث القيمة السوقية الإجمالية في مؤشر فاينتشال تايمز للعالم أجمع لإقليم الشمال قبل تطبيق ترجيحات قابلية الإستثمار	أكبر أسهم بلدان الشمال فنلندة و السويد و الدنمارك من حيث القيمة السوقية الإجمالية	القيمة السوقية الاجمالية	مؤشرات فاينتشال تايمز بلدان الشمال وتشمل : 1- بلدان الشمال 2- فنلندة. 3- السويد 4- الدنمارك

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1]

الجدول رقم(40)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثاني عشر : ساحل الكويت 40 .

الترجيح /الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	اسم المؤشر
القيمة السوقية للاستثمار والسيولة يطبق وزن 60% على الرسملة القابلة للاستثمار، و40% على السيولة	جميع المكونات المدرجة في بورصة الكويت مؤهلة للإدراج في المؤشر بإستثناء شركتين غير مقيمتين بالكويت وبسميان غير كويتية ويتم ترتيب الشركات وفق للقيمة السوقية للاستثمار ووفق السيولة لسنة كاملة مضت بشكل تنازليا	أعلى 40 شركة من حيث الرسملة القابلة للاستثمار والسيولة من الشركات التي تمثل الوقت الفعلي في بورصة الكويت.	القيمة السوقية للاستثمار والسيولة	فاينتشال تايمز ساحل الكويت 40 .

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2]

---

[1] FTSE Capped Nordic Index, *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Capped_Nordic_ Index/Downloads/FTSE_ Capped_Nordic_Index_Rules.pdf.*

[2] FTSE Coast Kuwait Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Coast_ Kuwait_ 40_Index/Downloads/FTSE_Coast_Kuwait_40_Index_Ground_Rules.pdf*.

الجدول رقم(41)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثالث عشر : مؤشر فاينتشال تايمز كولمبيا 20.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
مؤشر فاينتشال تايمز كولمبيا 20.	$\sum((P^n_i \cdot e^n_i)\cdot S^n_i \cdot F^n_i \cdot C^n_i)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر.	أعلى 20 سهم سائل كولومبي مرتبة وفق متوسط قيمة التداول اليومي لفترة 6 أشهر بحسب بالعملة الكولومبية	يجب أن تكون الشركة مدرجة في بورصة كولومبيا وتخضع لجميع قواعد التأهيل التي تشمل التعويم* الحر والسيولة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1]

الجدول رقم(42)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الرابع عشر:SAGCالخالي من الإرهاب.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فاينتشال تايمز SAGC الخالي من الإرهاب ويشمل: 1- الخالي من الإرهاب باستثناء الولايات المتحدة. 2- الخالي من الإرهاب المتطور باستثناء الولايات المتحدة. 3- الخالي من الإرهاب الناشئ.	$\sum((P^n_i \cdot e^n_i)\cdot S^n_i \cdot F^n_i)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	شركات الرسملة الكبيرة والمتوسطة العالمية من الأسواق المتطورة والناشئة باستثناء الشركات الأمريكية.	جميع شركات الرسملة الصغيرة والمتوسطة غير الأمريكية كلها مؤهلة لدخول المؤشر مع التأكد أن هذه الشركات ليس لديها أية إرتباطات مع البلدان الموسومة بالإرهاب.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2]

---

(1) FTSE Colombia Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Colombia_20_Index/ Downloads/FTSE_Colombia_20_Index_Ground_Rules.pdf.*

- تعويم: مصطلح يطلق على سياقات مختلفة، ممثلاً يمكن تعويم العملة وذلك يعني أن أسعار صرفها أو قيمها مقابل العملات الأخرى تتقلب تمشياً مع العرض والطلب في السوق مقابل تحديدها من جهة الحكومة. والتعويم الحر هو التعليم النظيف هو نظام اسعار صرف معومة بحرية، وفيه تحدد نسب عملة السوق الحرة من خلال تقاطع العرض والطلب للعملة.

(2) FTSE CSAG Terror Free Index, *http://www.ftse. com/Indices/FTSE_CSAG_ Terror_ Free_Index_Series/Downloads/FTSE_CSAG_Terror-Free_Index_Ground_Rules.pdf.*

الجدول رقم(43)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الخامس عشر: قبرص 20.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
فايننشال تايمز لبورصة قبرص 20.	$\sum_{i=1}^{n} \frac{xi.wi.Ai}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر xi: آخر سعر تداول للشركة wi: وزن سهم شركة. Ai: نسبة الرسملة المتاحة لجميع المستثمرين. d: القاسم.	أكبر 20 شركة مقومة بالقيمة السوقية الإجمالية.	جميع الأسهم العادية المدمجة والمقيمة بقبرص لأغراض ضريبية مؤهلة للإدراج، وتستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض حتى تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم(44)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السادس عشر : فايننشال تايمز ETX

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فايننشال تايمز ETX ويشمل : ETX لجميع الأسهم. المنكر الخمسون، يورو خمسون، لخدمات الكومبيوتر، لمعدات المكتب الإلكترونية، لأجهزة الكومبيوتر، للانترنت، لأشباه الموصلات، للبرمجيات، ولمعدات الإتصالات السلكية واللاسلكية.	$\sum^{n}_{i=1}((Pi * e)* Si * Fi)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الشركات المقيمة والمدرجة في أوروبا ذات أسهم التكنولوجيا.	جميع الأسهم المصنفة بأنها أسهم تكنولوجيا والتابعة لشركات الرسملة المتوسطة والصغيرة. وتستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض حتى تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (2)

---

(1) FTSE CySE Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CySE_ Index_ Series/ Downloads/ FTSE_CySE_Index_Rules.pdf*.

(2) FTSE ETX Index, on:*http://www.ftse.com/Indices/FTSE_eTX_Index_Series/ Downloads/ etx indexrules.pdf.*

الجدول رقم(45)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السابع عشر : فايننشال تايمز يورو الأول

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فايننشال تايمز يورو الأول ويشمل: 1- يورو الاول 80 2- يورو الاول 100 3- يورو الاول للقطاع الممتازة 4- يورو الاول للقطاع الممتازة باليورو 5- يورو الاول300 ويشمل: أ- 300 للمجموعات الاقتصادية. ب- 300 لقطاعات الصناعة. ج- 300 للبلدان. د- 300 باستثناء المملكة المتحدة. ك- 300 للمنطقة الأوروبية. ل- 300 باستثناء المنطقة الأوروبية.	$\sum^{n}_{i=1}((Pi \cdot e)\ Si \cdot Fi/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الشركات الأوروبية المقيمة أو المدرجة في البلدان الأوروبية أو الإتحاد النقدي الأوروبي	يجب أن تكون أسهمه من مكونات فايننشال تايمز لجميع العالم المتطور وخاضع لمحددات التعويم الحر فلا يتأهل السهم إلا إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 بليون دولار أمريكي ويجب أن يكون السهم ذو سيولة كافية للتداول ولديه سعر دقيق وموثوق.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

الجدول رقم(46)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثامن عشر: مؤشرات فايننشال تايمز الأوروبي.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز الأوروبي وتشمل : 1- قمة اليورو 100 2-اليورو 100 3 - اليورو المتوسط ويشمل: أ- يورو المتوسطة. ب- المتوسطة لكتلة اليورو. ج- يورو المتوسطة باستثناء بريطانيا.	$\sum^{n}_{i=1}((Pi \cdot e) \cdot Si \cdot Fi)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الشركات المقيمة والمدرجة في أوروبا وهي من شركات الاتحاد الأوروبي.	يجب أن تكون أسهمه من مكونات فايننشال تايمز لجميع العالم المتطور وخاضع لمحددات التعويم الحر فلا يتأهل السهم إلا إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 بليون دولار أمريكي ويجب أن يكون السهم ذو سيولة كافية للتداول ولديه سعر دقيق وموثوق.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2]

(1) FTSE Eurofirst index , on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Eurofirst_Index_ Series/ Downloads/FTSEEuroFirst_Index_Series_Index_Rules.pdf.*

(2) FTSE European Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ European_Index_ Series/Downloads/european_indexrules.pdf.*

الجدول رقم(47)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم التاسع عشر: مؤشرات فايننشال تايمز الايطالي

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز الايطالي وتشمل: 1- متوسط الرسملة. 2- للرسملة الصغيرة. 3- لجميع الأسهم. 4- للصناعة والقطاعات الممتازة. 5- للرسملة فائقة الصغر. 6- STAR 7- MIP ستريكو. 8- MIP. 9- MIP للإقتراض ويشمل: أ- مقرضة بعامل إقراض2. ب-مقرضة سوبر بعامل إقراض 3. ج- مقرضة فائقة بعامل إقراض 4.	$\sum ((p_1^n \bullet e_1^n) S_1^n F_1^n C_1^n/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الشركات المقيمة والمدرجة في ايطاليا وهي مجموعة مؤشرات تقيس أداء شرائح الرسملة الكبرى والصناعات في السوق الايطالية.	يجب أن تكون مدرجة في بورصة ايطاليا وخاضع لمحددات التعويم الحر فلا يتأهل السهم إلا إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 بليون دولار أمريكي ويجب أن يكون السهم ذو سيولة كافية للتداول ولديه سعر دقيق وموثوق.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1]

الجدول رقم(48)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم العشرون: للأرباح الموزعة.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز للأرباح الموزعة.	حسب الأرباح الموزعة سنوياً	مكونات مؤشرات فايننشال تايمز الخاصة بالمكونات الأمريكية. و التي تصل التغطية التراكمية فيها للقيمة السوقية 50% من إجمالي رأس المال في كون الأسهم.	يجب أن تكون الأسهم عائداتها أعلى من المتوسط وتعتمد على مكونات مؤشرات فايننشال تايمز الخاصة بالمكونات الأمريكية. ويجب أن تصل التغطية التراكمية للقيمة السوقية 50% من اجمالي رأس المال في كون الأسهم.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

---

(1) FTSE Italia Index,on: *www.Ftse. Com/ Indices/ FTSE- Italia- Index- Series/ Dowloads/ Italia- Series- Index- Rules- ENG. Pdf.*

(2) FTSE 100 Divdend, Index on: *www. FTSE. Com/ UK- Indices/Downloads/ FTSE-100-Dividend-Index-Methodology. Pdf.*

الجدول رقم(49)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الحادي والعشرون:

مؤشر فايننشال تايمز لليابان.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز لليابان.	القيمة السوقية الإجمالية.	أسهم الشركات اليابانية المدرجة ببورصة اليابان.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبا 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(50)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثاني و العشرون :

مؤشر فايننشال تايمز الأفريقي/ بورصة جوهانسبرغJSE

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز الأفريقي/ بورصة جوهانسبرغ JSE ويشمل : أ-مؤشرات العناوين وتشمل: لجميع الأسهم. 2- لأعلى 40 سهم، للرسملة المتوسطة، للرسملة الصغيرة، الوليد، جوهانسبرغ الصناعي 25، جوهانسبرغ للمصادر 20مجوهانسبرغ المالي والصناعي 15. 9- جوهانسبرغ الصناعي 30، جوهانسبرغ لقطاع الذهب، جوهانسبرغ الصناعي. جوهانسبرغ القطاعي. ب- مؤشرات قابلة للتداول. ج- مؤشرات جميع الأسهم الصناعية. د- مؤشرات جميع الأسهم للقطاعات. هـ- مؤشرات جميع الأسهم للقطاعات الثانوية، و- مؤشرات الأسواق الثانوية (الرسملة المتطورة) ويشمل: جوهانسبرغ ALTX، للتداول البديل 15. جوهانسبرغ للأسواق المتطورة، جوهانسبرغ لأسواق رأس المال المجازف، ز-المؤشرات المتخصصة. وتشمل : جوهانسبرغ المالي و الصناعي جوهانسبرغ جنوب أفريقيا للممتلكات المدرجة ويشمل جوهانسبرغ لجميع أفريقيا 40 وجوهانسبرغ لجميع أفريقيا باستثناء جنوب أفريقيا 40جوهانسبرغ للممتلكات المحددت رأس المال، جوهانسبرغ لصناديق وحدات الممتلكات الإستشارية .، جوهانسبرغ لأسهم قروض الممتلكات، جوهانسبرغ للصناعات. 7- جوهانسبرغ RAFI 4، جوهانسبرغ لأعلى 40، جوهانسبرغ الشرعي لجميع الأسهم . ح- مؤشرات ناميبيا (48مؤشر)، ج- مؤشرات محددة رأس المال. ك- مؤشرات المساهمين المرجحة. ل- مؤشرات الأنماط. م- مؤشر بورصة جوهانسبرغ للأسهم الممتازة.	$\sum^{n}_{i=1}((P_i\, e)\, S_i \cdot F_i \cdot C_i) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. c: عامل الحد لرأس المال d: القاسم.	الشركات المقيمة والمدرجة في جوهانسبرغ / جنوب أفريقيا مما يتوفر فيها معايير التأهيل للإدراج للمؤشر.	جميع فئات الأسهم المصدرة بإستثناء الإدراج الأجنبي الداخلي والشركات ذات الإدراج الكامل على اللوحة الرئيسية جوهانسبرغ / جنوب أفريقيا يسمح لها بالإدراج في المؤشر وكذلك صناديق الاستثمار ولا يسمح للأسهم الممتازة والقابلة للتحويل و أسهم القروض حتى تحول بالأدراج داخل المؤشر، كذلك يجب ان يتوافر في الأسهم شروط التعويم الحر و السيولة حتى تدرج وترتب وفق القيمة السوقية ترتيباً تنازلياً	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

---

(1) FTSE Japan Index, on: *www. FTSE, com/ Japan- Indices/Downloads/ FTSE- Japan – Index- Methodology. Pdf.*

(2) TSE JSE Africa Index *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ JSE_Africa_Index_ Series/ Downloads/FTSE_JSE_Index_Rules.pdf. http://www. ftse.com/Indices/ FTSE_ JSE_ Africa_Index_Series/ Downloads/FTSE_JSE_ All_Africa_ Ground_ Rules.pdf.*

الجدول رقم(51)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثالث و العشرين : فايننشال تايمز كيجي .

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فاينشال تايمز كيجي	القيمة السوقية الإجمالية.	جميع أسهم الشركات المدرجة في فايننشال تايمز للأسهم العالمية.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم و الاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبا 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(52)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الرابع و العشرين : فايننشال تايمز لايتبكس.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فايننشال تايمز لايتبكس ويشمل : 1- مؤشر لايتبكس للأسهم جميعها 2- مؤشر لايتبكس البرازيل. 3- مؤشر لايتبكس الأعلى.	$\sum^{n}_{i=1}((Pi\ e)\ Si \cdot Fi \cdot Ci)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	جميع أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم اللاتينية (الايتبكس)	جميع الأسهم العادية المدرجة في سوق الايتبكس مؤهلة ويتم إدراج كامل رأس المال المسعر بشرط أن يكون خاضعاً لمحددات التعويم الحر و السيولة في فايننشال تايمز.	القيمة السوقية حرة التعويم

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

---

(1) FTSE SEA Frica Index, on: *www. Ftse. Com/ Indices/ FTSE- SE- Africal- Index- series / Down loads// FTSE- SE All- Frica.*

(2) FTSE Latibex. Index, on: *www. Ftse. Com/ Indkes/ FtSE – Latibex- Grond- Index- Series/ Downloads Rules. Df FTSE- thibes-Indes-Rules. Pdf.*

الجدول رقم(53)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الخامس و العشرين : المتوسطي 100.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فاينشال تايمز المتوسطي 100	$\sum((P^n_i\ c^n_i) \times S^n_i \times F^n_i)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: اخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. c: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	أكبر أسهم 100 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم لمناطق البحر الأبيض المتوسط الشرقية.	يجب أن تكون الأسهم الأعضاء منضمة لفاينشال تايمز الأسهم العالمية ويستثنى الشركات منها العاملة لقبض الأسهم .	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

لجدول رقم(54)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السادس و العشرين : لصناديق الادخار الإلزامية.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
فاينشال تايمز لصناديق الادخار الإلزامية وتشمل: 1- في هونغ كونغ 2- المحلية في هونغ كونغ 3- الصينية 4- للصين العظيمة 5- اليابانية 6- الأمريكية 7- اسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان 8- اسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان و هونغ كونغ 9-- اسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان واستراليا ونيوزلندا 10- الاوروبي 11- لأمريكا الشمالية 12- للعالم أجمع 13- للأسواق الناشئة 14- - اسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان HSBC & incle	$\frac{\sum_{i}^{n} (Mcapi'i+1 * 0.35 * (\frac{it+1}{Fir} - \frac{St+1}{St+2}))}{\sum Mcapi'i+1}$ Mcapi: c، رسمة السوق للبلد في فترة التحوط السابقة. St+1 سعر الصرف بنهاية فترة التحوط السابقة. St+2: سعر الصرف بنهاية تاريخ الاحتساب الحالي. Fir: معدل التحريف المقدم.	صناديق الادخار الأزامية في هونغ كونغ	يجب أن تكون الأسهم الأعضاء منضمة لفاينشال تايمز الأسهم العالمية.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

(1) FTSE Global Equity Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Global_ Equity_ Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdfhttp://www.ftse.com/Indices/FTSE_Latibex_Index_Series/Downloads/FTSE_Latibex_Index_Rules.pdf.*
(2) FTSE Med 100 Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Med_100_ Index/ Downloads/ med100_ indexrules. pdf.*

الجدول رقم(55)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السابع و العشرين :

نازادك دبي: أ/ نازداك دبي التقليدي

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فاينتشال تايمز نازداك دبي / أ / نازداك دبي التقليدي ويشمل 1- نازداك دبي الإمارات 20 2- نزداك دبي الكويت 15 3- نزداك دبي قطر 10	$\sum ((p_1^{n} \cdot e_1^{n}) S_1^{n} \cdot F_1^{n} / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	أعلى شركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية في البحرين وقطر والكويت والإمارات.	الأسهم العادية في بورصة البحرين و قطر و الكويت و الإمارات وترتب ترتباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية. ويشترط فيها الخضوع لقواعد التعويم الحر و السيولة الخاصة بمؤشر فاينتشال تايمز العام، ولا يسمح للأسهم الممتازة والقابلة للتحويل و أسهم القروض حتى تحول بالأدراج داخل المؤشر.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1]

الجدول رقم(56)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثامن و العشرين : فاينتشال تايمز الاتحاد الأوروبي الجديد.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
فاينتشال تايمز الإتحاد الأوروبي الجديد.	$\sum \frac{((P_i^{n} x e_i^{n}) x S_i^{n})}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. d: القاسم.	أكبر ثلاث شركات مدرجة في البلدان الشرق أوروبية التي هي عضوة في الاتحاد الأوروبي بالمرحلة الأولى	يجب أن تكون الأسهم مدرجة بالكامل و مقيمة في الأسواق المؤهلة السوق المحدد الإغراض ضريبية اذا كان هناك أكثر من 10 أوراق مالية في السوق الرئيسية تدرج واذا كانت أقل تتأهل من السوق الثانوية.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2]

---

(1) FTSE MPF Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ MPF_Index_ Series/ Downloads/ FTSE_MPF_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf* .

(2) FTSE NASDAQ Dubai Index, on: *http://www.ftse.com/Indices Series/Downloads/FTSE_ NASDAQ_ Dubai_ Index_ Series_Index_Rules.pdf.*

الجدول رقم(57)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم التاسع والعشرين:

مؤشرات فايننشال تايمز للنهضة اكتتاب عام أولي IPO.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز للنهضة اكتتاب عام أولي IPO. ويشمل: 1- IPO المركب 2- IPO القابل للإستثمار	$\sum ((p_i^n * e_i^n) S_i^n * F_i^n)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	جميع الإكتتابات الأولية المؤسساتية الأميركية للشركات العاملة .	يجب أن يكون تداول الأسهم الأولي في الولأيات المتحدة الأمريكية ولا بد أن تكون المكونات عاملة وتستثنى غير العاملة مثل صناديق الائتمان وصناديق الاستثمار غير العاملة وغيرها يجب أن تخضع لقواعد التعويم الحر والسيولة التابعة لفايننشال تايمز عامة	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(58)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثلاثون : مؤشرات فايننشال تايمز الروسي IOB.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز الروسي IOB.	$\sum^n_{i=1} ((P1^n * e1^n) S1^n * F1^n * C1^n)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم. c: عامل الحد لرأس المال	أكبر 10 شركات روسية وفق القيمة السوقية الإجمالية المتداولة في بورصة لندن على شكل شهادات إيداع روسية.	جميع شهادات الإيداع الروسيه المدرجة في بورصة لندن مؤهلة للإدراج شريطة والتزامها بقواعد التعويم الحر و السيولة التابعة لمؤشر فايننشال تايمز عامة و تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وأسهم القروض إلى أن تحول، وصناديق العملة، والاستثمار المتداولة، والصناديق المشتركة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

(1) FTSE New EU Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_New_EU_ Index_ Series/ Downloads/ neweu_indexrules.pdf; http:// www.ftse. com/Indices/FTSE_ Renaissance_ IPO_Index_Series/Downloads/FTSE_Renaissance_ IPO_ Index_ Series_ Index_ Rules.pdf.*

(2) FTSE Russia IOB Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Russia_IOB _Index/ Downloads/ Russia_IOB_Index_Rules.pdf.*

الجدول رقم(59)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الواحد و الثلاثين :

مؤشرات فايننشال تايمز بورصة تايلاند SET

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز بورصة تايلاند SET ويشمل: 1- للرسملة الكبيرة 2- للرسملة المتوسطة 3- للرسملة الصغيرة 4- للأسهم جميعها 5- للرسملة المتوسطة والصغيرة 6- الوليد 7- الشرعي	القيمة السوقية الإجمالية	الشركات التايلندية ذات الرسملة الصغير و المتوسطة و الشركات التايلندية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (المؤشر الشرعي).	جميع فئات الأسهم العادية مؤهلة وعرضة لقواعد التأهيل من تعويم حر وسيولة وحيازات عابرة، ويجب أن تكون الشركة مدرجة في سوق الأسهم التايلندي، ويجب أن تخضع المؤشرات للمعايير الشرعية و النسب الخاصة بفايننشال تايمز و تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وأسهم القروض إلى أن تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(60)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثاني والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز ST

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
فايننشال تايمز ST:	$\frac{\sum_{i=1}^{n} ((P_i e_i) \times S_i \times F_i)}{d}$ n : عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الشركات السنغافورية ذات الرسملة الكبيرة والصناعات المختلفة في سوقها.	جميع الأسهم العادية المدرجة في بورصة سنغافورة الرئيسة ولوحة سنغافورة وتستثنى غير المدرجة والأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض ألى أن تحول، ويجب أن تخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

---

(1)FTSE SET Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_SET_ Index_Series/ Downloads/ FTSE_SET_ Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.*

(2)FTSE ST Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ ST_Index_ Series/ Downloads/ FTSE_ST_Index_Series_Ground_Rules_v1.7.pdf.*

الجدول رقم(61)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الثالث والثلاثين : مؤشرات فاينشال تايمز (بصمة) تكنوجيا لجميع الأسهم.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فاينشال تايمز (بصمة) تكنوجيا لجميع الأسهم وتشمل: 1- بصمة تكنوجيا المركز. 2- بصمة تكنوجيا للعلوم الطبية.	$\frac{\sum_{i=1}^{n} (Pi \times e) \times Si \times Fi \times Ci}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: اخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	شركات التكنوجيا المبتكرة وغير المغطاة ضمن المحافظ الموجودة في بورصة لندن.	جميع أسهم التكنوجيا المدرجة في بورصة لندن وبأية عملة مؤهلة سواء كانت محلية أو اجنبية وذات قيمة سوقية إجمالية أقل من 4 بليون دولار استرليني.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(62)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الرابع والثلاثين : مؤشرات فاينشال تايمز لفيتنام.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فاينشال تايمز لفيتنام ويشمل: 1- فاينشال تايمز فيتنام. 2- فاينشال تايمز فيتنام لجميع الأسهم.	$\frac{\sum_{i=1}^{n} (Pi \times e) \times Si \times Fi \times Ci}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الأول مكون من الشركات ذات التوفر الكافي للملكية الأجنبية والثاني اعلى الشركات المرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية في بورصة هوتشي.	جميع فئات الأسهم العادية المدرجة بالكامل في بورصة هوتشي مؤهلة وتستثنى غير المدرجة والأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض التي لن تحول، ويجب أن تخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(2)

---

(1)FTSE TechMARK Index' on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ TechMARK_ Index_ Series/Downloads/ techmark_indexrules.pdf.*

(2)FTSE Vietnam Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Vietnam_Index_ Series/ Downloads/FTSE_ Vietnam_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf.*

الجدول رقم(63)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الخامس و الثلاثين:

مؤشرات فاينشال تايمز شنغهاي.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
فاينشال تايمز شنغهاي وتشمل: 1- المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب المؤهلين من المؤسسات ويشمل: أ- شنغهاي A ويشمل مؤشرات: لجميع الأسهم للصين A 50، 200، 200 للقطاع، 400، 600، 600 للقطاع، للرسملة الصغيرة، وللعائدات المرتفعة 150. ب- شنغهاي المجزة البسيطة. ج- المعطى د- للتأمين على الأستثمار هـ- الصين B ويشمل مؤشرات الصين B 35، ومؤشرات الصين B لجميع الأسهم و- شنغهاي هونغ كونغ ويشمل هونغ كونغ، وهونغ كونغ H، ومؤشرات هونغ كونغ باستثناء H ز- السندات الصينية. ح- شنغهاي 200 المركب ويشمل علمي: شنغهاي 200، وشنغهاي للسندات الصينية. ط- شنغهاي قيمة الأسهم الفضلى 100. 2- شنغهاي مستثمرين دوليين ويشمل : أ- شنغهاي الصين. ب- شنغهاي الصين 25. ج- شنغهاي الصين B ويشمل الصين B 35، و B لجميع الأسهم. د- شنغهاي هونغ كونغ ويشمل هونغ كونغ، وهونغ كونغ H، ومؤشرات هونغ كونغ باستثناء H	$\sum ((p_i^n * e_i^n) S_i^n * F_i^n)/d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: اخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	أسهم وسندات بورصة شنغهاي وشنزين	جميع فئات الأسهم والسندات المدرجة في بورصة شنغهاي وشنزين مؤهلة للإدراج وتخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة وتستثني الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض إلى أن تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[1]

الجدول رقم(64)

آليات بناء مؤشرات فاينشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السادس و الثلاثين

: مؤشرات فاينشال تايمز نازداك.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب وأحدة التجميع	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فاينشال تايمز نازداك ويشمل: 1- نازداك 500. 2- نازداك للرسملة الكبيرة 3- نازداك للرسملة المتوسطة 4- نازداك للرسملة الصغيرة	$\frac{\sum_{i=1}^{n} ((Pi * e) * Si * Fi *}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: أخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	أكبر الشركات في مؤشر نازداك مرتبة لثلاث فئات من الرسملة وفق القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم العادية وشهادات الإيداع الامريكية وصناديق الاستثمار العقارية مؤهلة وتخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة وتستثني الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض إلى أن تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2]

---

(1) FTSE Xinhua A Domestic Indexes, on: *http:// www.ftse.com/ xinhua/ english/ Indices/ Domestic_ Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_A_Index_Series_v3_2_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Galaxy _Index_Series_Ground_Rules_v1.5_English.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/ Indices/ Domestic_ Investors/Downloads/FXI_Style_Index_Rules.pdf; http://www. ftse. com/ xinhua/ english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/ FXI_Insurance_ Investment_ Index_ Rules .pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/ FTSE_ Xinhua_ China_B_Index_Series_Ground_Rules_v2.4_English.pdf; http:// www. ftse. com/ xinhua/ English/ Indices/Domestic_Investors/ Downloads/FTSE_ Xinhua_ Hong_ Kong_ Index_ Series_ v1.3_ English.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_B ond_Index_Rules. Pdf; http://www.ftse. com/ xinhua/ english/ Indices/ Domestic_ Investors/Downloads/FXI_200_Composite_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/e nglish/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Bluechip_Value_100_Index _Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/D ownloads/FTSE_Xinhua_China_Index_Rules_En.pdf;http:// www. ftse. com/xinhua/ english/ Indices/International_Investors/ Downloads/ FTSE_ Xinhua_ China_ 25_ Index_ Ground_ Rules_ v2.6_English.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/ Downloads/ FTSE_ Xinhua_ China_B_Index Series_ Ground_ Rules_ v2.4_ English.pdf; http:// www. ftse. com/xinhua/english/ Indices/ Domestic_ Investors/ Downloads/ FTSE_ Xinhu_Hong_ Kong_ Index_Series_Index_Rules.pdf.*

(2) FTSE NASDAQ Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ NASDAQ_ Index_ Series/ Downloads/ NASDAQ_indexrules.pdf.*

الجدول رقم (65)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة/ القسم السابع والثلاثين: فاينتشال تايمز تايوان

اسم المؤشر	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح/الأوزان
1- مؤشرات تايوان ويشمل: تايوان 50، وتايوان الرسملة المتوسطة 100، تايوان الصناعات الثمانية، وتايوان للتكنولوجيا.	أكبر 50 شركة في تايوان من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	$\sum_{i=1}^{n} \frac{(p_i * e_i) * S_i * f_i}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	يجب أن تكون الشركات المدرجة من حيث القيمة أكثر من 100 مليون دولار أمريكي. وتخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة التابعة للمؤشر	القيمة السوقية الإجمالية.
2- تايوان للأرباح المرتفعة.	العقارات الأمريكية المؤهلة.	يحتسب قيمتان للمؤشر عائد على رأس المال، وعائد إجمالي	يجب أن تكون الشركات المدرجة من حيث الأرباح مرتفعة جدا، وتخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة التابعة للمؤشر	مرجح وفق الأرباح المرتفعة.
3- تايوان رافي ويشمل: رافي 50، ورافي 100.	أكبر 50 شركة في تايوان الأساسية التابعة للمؤشر.	$\frac{\sum_{i=1}^{n} ((p_i * e_i) * S_i * f_i) * c_i}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم. c: عامل الحد لرأس المال.	أكبر 50 شركة في تايوان ذات أكبر قيم أساسية للشركات التابعة للمؤشر.	ترجح وفق عوامل محددة من إدارة المؤشر

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

من الملاحظ أن مؤشرات فاينتشال تايمز التقليدية هي من أطول المؤشرات وأوسعها نطاقاً بين مؤشرات أسعار الأسهم العالمية الأخرى، وجدير بالذكر أن الباحثة وجدت أن هذه المؤشرات تفصل في كل المنهجيات في الكتب الإرشادية التي تصدرها، وأنها عرضت معظم المعلومات الهامة والخاصة بآليات بناء هذه المؤشرات، على نحو أكثر وضوحاً وتفصيلاً من المؤشرات الأخرى، وهذا يحسب لإدارة هذا المؤشر، كما أنها وجدت أمراً مهماً جداً، ألا وهو أن هذه المؤشرات كانت تحرص على بناء مؤشرات إسلامية في معظم مؤشراتها العالمية، ولم تكتف ببناء هذه المؤشرات بطريقة منفردة.

(1) FTSE Taiwan Indexes, on: *www.fts. com/ indices/ TsEC- Taiwan-Index-series/ Downloads/TSEC-Taiwan-Index-series- Groud - Rules- V1.6 PDF; www.fts.com/ indices/ TsEC- Taiwan-Rafi-Index-series - Groud - Rules- V1.6 Pdf.*

المطلب الرابع: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية.

قامت مجموعة مؤشرات الفايننشال تايمز بإطلاق المؤشر الإسلامي، بالاشتراك مع المستثمر الدولي البنك الإسلامي الكويتي (تأسس عام 1998م) في أول يوم من كانون الثاني عام 1999م، وكانت عملة المؤشر المحسوبة بالدولار الأمريكي، ويشكل المؤشر مقياساً لأداء الشركات الملتزمة بالشريعة الإسلامية على مستوى عالمي[1]، وتتم مراجعة التغيرات في الشركات بشكل دقيق وشديد، لضمان الالتزام بالمعايير الشرعية والمالية المطلوبة في الشركة، أو الصندوق الذي يرغب بالانضمام لهذا المؤشر، ولقد أنشأ مجلس الرقابة الشرعي العالمي، المبادئ التي تحكم فحص الأرصدة، وشروط دمج الشركات في مجموعة الاستثمارات الشرعية من أجل تصميم وابتكار هذه المؤشرات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويقوم هذا المجلس باختبارات متتابعة ومستمرة للاستثمارات في الأسهم والسندات، من حيث الالتزام بالمعايير الشرعية والنسب المالية المطلوبة، وتتم العملية كل ربع سنة، إلا إذا جد جديد، وطرأ اختلاف تم الإعلان عنه، أو تم عرضه على هذا المجلس.

ويتكون هذا المجلس من الشيخ يوسف ديلرونزو من الولايات المتحدة، والشيخ محمد داوود بكر من ماليزيا، والشيخ عصام اسحق من البحرين، والشيخ محمد نور الله شكيدر من دبي[2]، وكانت مؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية مشروعاً مشتركاً مبتكرا، مع شركة يسار للبحوث، وهي مجموعة فرعية من شركة يسار المحدودة، والتي تنتسب إلى مؤسسة المحاسبة

---

(1) Hasim, noor, the FTSE Global Islamic and the Risk Dilemma, working paper, 2008, on *http:// orp. aiub. edu/filezone/ other files/ orpiment- 8599596169738308AIUB-BUS-ECON8*-p.2.

(2) on *ftse,-shariah,-Global,Equity,index,series http://www.ftse.com/Indexes/ftse-shariah-Global-Equity-index-series/Downloud/ftse.*

والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFT) (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Islamic Institutions)

. وتغطي السلسلة الشرعية لهذه المؤشرات جميع المناطق من كل البلدان المتقدمة، والأسواق الناشئة ,وتستعرضها الباحثة كمايلي:

أولاً: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية الإسلامية العالمية والأقليمية، وتستعرضها الباحثة في الجداول التالية:

الجدول رقم(66)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم العاشر/ فايننشال تايمز الشرعي المتطور للأسهم العالمية/ أ: المؤشرات العالمية والإقليمية.

فايننشال تايمز الشرعي المتطور للأسهم العالمية/ أ: مؤشرات عالمية وإقليمية.	طريقة الاحتساب والحدة	المكونات	المعايير	الترجيح \الأوزان
ويشمل: لأسيا / المحيط الهادي بإستثناء اليابان، لأسيا المحيط الهادي، لأوروبا بإستثناء المملكة المتحدة، لأوروبا، لأوروبا بإستثناء المنطقة الأوروبية، لأوروبا بإستثناء استراليا، لأوروبا بإستثناء اليابان، لأوروبا بإستثناء أمريكا الشمالية، لأوروبا بإستثناء المملكة المتحدة، لأوروبا بإستثناء أمريكا، الشرعي المتطور، للمنطقة الأوروبية، الناشئ، .EMEA، لأمريكا اللاتينية، المتطور المتقدم، المتطور الثانوي، للأمريكيتين، ASEAN، لأوروبا الشرقية، الأوروبي وآسيا المحيط الهادي، الأوروبي، الأوروبي بإستثناء المملكة المتحدة، الأوروبي بإستثناء المجموعة الأوروبية، الأوروبي بإستثناء المجموعة الأوروبية والمملكة المتحدة، للصين العظيمة، لأمريكا اللاتينية، للشرق الأوسط وأفريقيا، آسيا المحيط الهادي، آسيا المحيط الهادي بإستثناء اليابان، للعالم أجمع بإستثناء جنوب أفريقيا، للعالم أجمع بإستثناء أمريكا، للعالم أجمع بإستثناء المملكة المتحدة، للعالم أجمع بإستثناء اليابان، للعالم أجمع بإستثناء المجموعة الأوروبية، للعالم أجمع بإستثناء أوروبا، للعالم أجمع بريك، فايننشال تايمز الشرعي للعالم أجمع، لأسيا المحيط الهادي بإستثناء اليابان والهند وباكستان، لأسيا المحيط الهادي بإستثناء استراليا ونيوزلند، لأسيا المحيط الهادي بإستثناء اليابان والهند وباكستان، المتطور الأوروبي وآسيا المحيط الهادي. فايننشال تايمز المتطور EMEA.	القيمة السوقية المعدلة	أعلى الشركات الملتزمة بأحكام التشريع الإسلامية والسيولة.	توافر المعايير الشرعية والمالية التي أقرتها اللجنة الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز.	القيمة السوقية المعدلة

االمصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

[1]FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Shariah_ Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.*

ب- آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الأسهم العالمية حسب البلد، وتستعرضها الباحثة في الجدول التالي:

الجدول رقم(67)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الأسهم العالمية القسم العاشر / فاينتشال تايمز الشرعي المتطور للأسهم العالمية / ب: مؤشرات حسب البلد.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب والحدة	المكونات	المعايير	الترجيح
ويشمل: الأسترالي، النمساوي، البلجيكي، الكندي، الدنماركي، الفنلندي، الفرنسي، الألماني، اليوناني، لهونغ كونغ، الايرلندي، الإيطالي، الياباني، الياباني 100، الهولندي، النيوزلندي، النرويجي، البرتغالي، السنغافوري، الإسباني، السويدي، السويسري، البريطاني، الأمريكي، البرازيلي، الإسرائيلي، المكسيكي، الجنوب أفريقي، الكوري، التايواني، الأرجنتيني، التشيكي، الصيني، الكولومبي، لجمهورية التشيك، المصري، الهنغاري، الهندي، الأندونيسي، الماليزي، المغربي، الباكستاني، للبيرو، الفلبيني، البولندي، الروسي، التايلندي، التركي	القيمة السوقية المعدلة	أعلى الشركات الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية والسيولة	توافر المعايير الشرعية والمالية التي أقرتها اللجنة الشرعية لمؤشرات فاينتشال تايمز.	القيمة السوقية المعدلة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

ثانياً: آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإسلامية التابعة لمؤشرات أخرى، و تعرضها الباحثة في الجداول التالية:

الجدول رقم(68)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /فاينتشال تايمز نازداك دبي / ب / نازداك دبي الشرعي.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح الأوزان
فاينتشال تايمز نازداك دبي / أ / ناردك دبي التقليدي ويشمل 1- نزداك دبي الكويت الشرعي 15 2- نزداك دبي قطر الشرعي 10	$\frac{\sum_{i=1}^{n}((P_i \times e_i)\times S_i \times F_i)}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم المتداولة في المؤشر. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	أعلى شركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية في البحرين و قطر و الكويت الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.	الأسهم العادية في بورصة البحرين وقطر والكويت ومجلس التعاون الخليجي وترتب ترتبا تنازليا وفق القيمة السوقية الإجمالي، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التعويم الحر والسيولة الخاصة بمؤشر فاينتشال تايمز العالمي، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فاينتشال تايمز الإسلامية .	القيمة السوقية الإجمالية

االمصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [1]

---

[1] FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Shariah_ Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.*

الجدول رقم(69)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية مؤشرات الشراكة / مؤشرات فايننشال تايمز سنغافورة الشرعي.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فاينشال تايمز سنغافورة الشرعي ويمثلة فايننشال تايمز بورصة سنغافورة الأسيوي الشرعي 100.	$\frac{\sum^{n} ((P \times e) \times S \times F)}{d}$: n عدد الأسهم بالمؤشر p: اخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	الشركات الموافقة للشريعة في اسيا مرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية (50 شركة)	الأسهم العادية في بورصة اسيا وترتب ترتيبا تنازليا وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التعويم الحر و السيولة الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز العامة، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز الشرعية.	القيمة السوقية الإجمالية

االمصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

الجدول رقم(70)

أليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / مؤشرات فايننشال تايمز تايوان الشرعي.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز تايوان الشرعي	$\frac{\sum_{i=1}^{n} ((P \times e) \times S \times F \times C)}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم المداولة في الأسهم. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم. c: عامل الحد لرأس المال	الشركات الموافقة للشريعة في تايوان مرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية (50 شركة)	الأسهم العادية في بورصة تايوان وترتب ترتيبا تنازليا وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التعويم الحر و السيولة الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز العامة، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز الشرعية	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [3]

ومن الجدير بالذكر أن هناك مجموعة من المؤشرات الإسلامية في داخل المؤشرات التقليدية ويظهر الجدول التالي آليات بنائها:

(1) NASDAQ Dubai Shariah Index, on: *http://www.ftse. com/Indices/FTSE_ NASDAQ_ Dubai_Index_Series/Downloads/FTSE_ NASDAQ_Dubai_ Shariah_ Index_Series_ Index_ Rules. pdf.*

(2)FTSE SGX Shariah Index, on: **http://www.ftse.com/Indices/FTSE_SGX_Shariah_ Index_ Series/ Downloads/FTSE_SGX_Shariah_Index_Rules.pdf.**

(3)Taiwan Dow Jones Index, on: *www. fts. com/indices/TsEC-Taiwan-Index-series/ Downloads/ TSEC-Taiwan-IndexRules.Pdf.*

الجدول رقم (71)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز إسلامية في فروع تقليدية

فاينتشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
فاينتشال تايمز الشرعي متعدد الجنسيات 150 فاينتشال تايمز الشرعيEME . ، فاينتشال تايمز الشرعي لأمريكا الشمالية، فاينتشال تايمز الشرعي المتطور لأسيا المحيط الهادي	القيمة السوقية الإجمالية	أعلى الشركات متعددة الجنسيات من حيث القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم العادية في بورصة البحرين وقطر والكويت ومجلس التعاون الخليجي وترتب ترتباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالي، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التعويم الحر والسيولة الخاصة بمؤشر فاينتشال تايمز العالمي، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فاينتشال تايمز الإسلامية	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر(1)

من الملاحظ أن مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية التابعة لمؤشرات فاينتشال تايمز هي مؤشرات متنوعة وأوسع نطاقاً، ويؤشر ذلك إلى مدى استجابة هذه المؤشرات لطلب المال الإسلامي العالمي، ومن الجدير بالذكر أن هذه المؤشرات تأخذ نفس آليات بناء المؤشرات التقليدية كالمؤشرات السابقة.

كما أنه من الملاحظ أن طرق احتساب مؤشرات أسعار الأسهم تختلف من مؤشر لآخر، وإذا كانت مسألة الاحتساب حيادية، غالباً لا ينظر إليها من معيار شرعي، إلا أن هناك عمليات حسابية تدان شرعاً في المؤشرات التقليدية لأنها تركن إلى عمليات الرفع المالي الذي يعتمد على الفائدة المحرمة شرعاً، وهذا مشخص في كثير من طرق احتساب المؤشرات، وخاصة في عقود المشتقات الخاصة بمكونات بعض المؤشرات التقليدية، ومن الجدير بالذكر أن معظم المؤشرات تقوم على حساب عمليات الترجيح، والنسب، وتقييم الأسهم، وفق القيمة السوقية للشركة، وتقوم بعضها باعتماد القيمة السوقية الإجمالية في عمليات الترجيح والاحتساب، وتتوحد مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مع المؤشرات التقليدية في اعتماد القيمة السوقية حرة التعويم، أو معدلة التعويم، في مؤشر داو جونز ومؤشر مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية، أو القيمة السوقية الإجمالية في مؤشرات فاينتشال تايمز التقليدية أو الإسلامية.

---

(1) FTSE Mutinationals Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ Multinationals_ Index_Series/Downloads/multinationals_indexrules.pdf. http://www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Multinationals_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_100_Index_Rules.pdf.* & FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Shariah_ Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.p df.*

الفصل الرابع

معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية

عند القيام ببناء أي مؤسسة، فإنه من الأهمية بمكان عندها القيام بصياغة معايير خاصة بهذه المؤسسة، لما لهذه المعايير من أهمية في ضبط العمليات وتنظيم الأنشطة، وعلى اعتبار أن مؤشرات أسعار الأسهم هي شخصية، تمثل أشكالاً مختلفةً من المؤسسات؛ فإنها تقوم بصياغة مجموعة من المعايير تعينها في متابعة أحوال المؤسسات التي ترغب بالانضمام إليها، وفي سبيل التعرف إلى مجموعة المعايير المالية والشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، فإن الباحثة ستقوم بعرض المعايير الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية أولاً، ولإغراض المقارنة ستعرض الباحثة المعايير الخاصة بالمؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم الإسلامية ثانياً، وقد تم توزيع مادة هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم المعايير وأهميتها وأنواعها ومحدداتها.

المبحث الثاني: معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية.

المبحث الثالث: معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الأول

مفهوم المعايير وأهميتها وأنواعها ومحدداتها.

يستخدم أهل الاختصاص المالي والمحاسبي مجموعة من المقاييس، كمؤشرات ذات دلالة في قياس وضع المؤسسات المالية، ويسمونها في معظم الحالات بالمعايير، وتختلف المعايير بحسب شكل المؤسسة، فمنها ما هو محاسبي، ومنها ماهو مالي، ومنها ما هو شرعي، وفي هذا المبحث سنتعرف إلى المعايير، بالإضافة إلى أنواعها، وأهميتها، والخصائص التي يجب توافرها فيها ومحدداتها، ووسيلة لذلك فقد قُسم هذا المبحث إلى المطالب التالية :

المطلب الأول: المعيار اصطلاحاً.

المعيار في الاصطلاح هو: مقياس، أو نموذج، أو أساس متعارف عليه للمقارنة، أو لمعرفة الأقيام، تقاس به الأشياء الأخرى، ويمكن التعبير عن المقياس، بالوزن، أو القيمة، أو المحتوى، أو نوعية أداء العمل[1].

المطلب الثاني: أنواع المعايير.

تحدث أهل المالية عن عدة تصنيفات للمعايير، وسيختص هذا المطلب بعرض هذه التصنيفات، وسيتم عرض ذلك من خلال ما يلي:

---

[1] نبيه غطاس، *معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال*، بيروت- لبنان، مكتبة لبنان، ط2، 1982م، ص 283.

أ- **المعايير المطلقة أو المنطقيـــة** : وهي المعايير السائدة والمتعارف عليها في حقل التحليل المالي، والتي يمكن استخدامها بغض النظر عن نوع المنشأة ونوع الصناعة، والظــروف السائدة.

ب- **معيار الصناعة**: عبارة عن المتوسط الحسابي لنسب مجموعة من الشركات والمؤسسات التي تنتمي إلى صناعة واحدة، خلال فترة زمنية واحدة، على أن يكون لــنفس الــشركة شروط منها: أن تكون ثابتة لنفس الصناعة، وأن تكون ذات حجم واحد، وفـــي منطقـــة جغرافية معينة، ولها نفس النظم المحاسبية.

ج- **المعيار الاتجاهي (التاريخي)**: وهو عبارة عن نسبة معدلات خاصـــة بالــشركات فـــي الماضي، وتستخدم في الحكم على مستوى الشركات في الحاضر والمستقبل، وذلك من خلال المقارنة بين النسب والمعدلات الحالية مع النسب في الماضي، وعلى ضوء هــذه المقارنة يمكن اكتشاف الانحرافات، والحكم على مستوى الأداء لهذا الشركات.

د- **المعيار المخطط أو المستهدف**: "وهو عبارة عن نسبة أو رقم، يوضع عادة من قبل لجان متخصصة في الإدارة، لاستخدامه في قياس أنشطة معينة، خلال المقارنـــة بـــين هــذا المعيار المتوقع تحقيقه، وما تم تحقيقه فعلاً، وذلك خلال فترة زمنية محددة"[1].

ويمكن تصنيف المعايير باعتبار آخر كأن تنقسم إلى:

أ- **معايير محاسبية ومالية**: وهي المنطلقات المحاسبية والمالية التـــي تـــربط الوظيفـــة بالهدف، أو هي التوفيق بين الأداة والغاية، وأشهر المعايير المحاسبية هي معايير هيئة المحاسبة الدولية والتي تشمل:

I- معايير القياس، وتشمل معيار الصلاحية للغرض المستهدف منها، ومــصدر القابليـــة للتحقق من الأهداف، والالتزام بالموضوعية، بالإضافة إلى معيـــار القابليـــة للقيـــاس الكمي.

---

[1] مطر، محمد، *التحليل المالي (الأساليب والأدوات المستخدمة)*، عمان- الأردن، ط1، 1997م، ص 120

2- معايير الاتصال، وتشمل معيار التوافق مع الاستخدامات المتوقعة، ومعيار إظهار العلاقات الهامة، ومعيار عدم إهمال المعلومات المتعلقة بالظروف المحيطة، ومعيار التوحيد في الممارسة في الوحدة المحاسبية وبين الوحدات المحاسبية، ومعيار ثبات وتناسب أساليب الممارسة على مر الزمان(1).

ب-**المعايير المالية**: وهي معايير للقياس تقوم بالربط بين معطيات مختلفة، لذلك يمكن القول إنه لا يوجد ما يسمى بمعايير مالية نمطية لكل الشركات، أو مؤشرات نمطية يمكن استخدامها كمعايير للحكم على جودة أو ضعف الشركة، ولكن يتم استخدام مؤشرات ومعايير الشركات الناجحة في القطاع الذي تعمل فيه الشركة، عن نفس الفترة ويتم استخدامه للحكم على النسبة(2).

ويوجد أيضاً معايير خاصة، تفردت بها المؤسسات المالية الإسلامية، وهي المعايير الشرعية، إذ تعتبر هذه المعايير المقياس الفيصل في قبول الاستثمار، أو رفضه في كل مؤسسة تحمل مبدأ الشرعية في آلية عملها أو إنتاجها.

وتشمل هذه المعايير ما يلي(3):

1. أن يكون الهدف من المشروع مقبولاً شرعاً، وأن لا يكون ضرره أكثر من نفعه للمسلمين، فلا يجوز مثلاً الاستثمار في مشروع يضيع وقت المسلمين دون جدوى.

---

(1) مرعي، عبد الحي، *في أصول المحاسبة المالية، مقدمة في الأسس والمفاهيم والمبادئ والقواعد والإجراءات*، الإسكندرية – مصر، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1978م، ص 34-42.

(2) شنيفات، خلدون ابراهيم، *إدارة وتحليل مالي*، عمان – الأردن، 2000م، ص46، وللاستزادة أنظر في: أبو ديات، سليمان، *اقتصاديات النقود والبنوك*، بيروت- لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط1، 1996، ص 1-15، والزبيدي، حمزة محمود، *التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)*، عمان- الأردن، الوراق للنشر، 2001م، ص104-110، وحسين، هشام أحمد، *التحليل المالي لقوائم البنوك التجارية*، القاهرة، مكتبة عين شمس، ص29.

(3) سمحان، حسين، *العمليات المصرفية الإسلامية المفهوم والمحاسبة*، الزرقاء – الأردن، مكتبة اسكندر، 2000م، ط1، ص40.

2. يجب أن لا تكون مدخلات أو مخرجات المشروع غير مقبولة شرعاً، مثل استخدام لحوم الخنزير أو شحومها في الصناعات، أو بناء ملهى ليليً.

3. عدم استخدام الأدوات والأساليب المحرمة شرعاً في المشروع، فلا يجوز استخدام طرق ذبح محرمة واستخدام أواني الذهب في الفنادق أو المطاعم.

4. أن لا يكون الاستثمار منهياً عنه شرعاً وصراحةً، مثل البيع على المكشوف.

المطلب الثالث: أهمية المعايير والخصائص التي يجب توفرها فيها ومحدداتها.

للمعايير عامة أهمية كبيرة في المؤسسات المالية، إذ يتم تقييمها بناءً على هذه المعايير، وبناءً على الأهمية المتعلقة بهذه المعايير، فإن هناك محددات يجب أن تدور المعايير في مجالها، وللتعرف على ما للمعايير من أهمية، وما هي محدداتها فإن هذا المطلب يتكون من:

أولاً: أهمية المعايير المحاسبية والمالية.

تنبع أهمية المعايير المختلفة -والتي عرضتها الباحثة سابقاً- من خلال أهميتها في تحديد وقياس الأحداث المالية للمنشآت وإيصال نتائج القياس إلى مستخدمي القوائم المالية، فهذا الأمر يستلزم وجود معايير محددة، يتم القياس بموجبها، علاوة على أن غياب المعايير يؤثر بشكل سلبي على الاقتصاد بصفة عامة، وعلى المؤسسات نفسها بصفة خاصة، فهو يتسبب في عدم وجود إيضاحات كافية، وهذا يؤدي بدوره إلى صعوبة في فهم القوائم المالية، بصرف النظر عن صحة المعالجة المحاسبية، أو المالية[1].

ثانياً: أهمية المعايير الشرعية:

تنبع أهمية وجود معايير شرعية لأي مؤسسة مالية إسلامية في ضرورة التأكد أن استثمارات وأعمال هذه المؤسسات تسير وفق المنهج الإسلامي والشرعي، إذ ترتبط هذه المعايير بمجموعتين هما:

---

[1] البيومي، محمود محمد عبد السلام، *المحاسبة والمراجعة في ضوء المعايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية*، ص 12.

المجموعة الأولى: معايير متفق عليها يعتبر موضوعها محرماً أساساً، اعتمادا على صراحة النصوص الدالة على ذلك، وتشمل: التعامل الربوي، والتعامل بالخمور، والمتاجرة بالمخدرات، والمقامرة، والتعامل بالخنزير، والذبائح المحرمة والبغاء، والملاهي، والمراقص، وصناعة التماثيل.

المجموعة الثانية: معايير مختلف فيها كحكم المساهمة في شركات أصلها مباحة ولكنها تتعامل بالمحرمات عرضياً أو جزئياً، علاوةً على بعض المعايير التي اشترطتها المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم دون تقييد أو ضوابط، كمنع شركات الأسلحة من الإدراج في المؤشر، مع أن الإسلام يأمر بالتسلح والإعداد العسكري للأمة الإسلامية[1].

ثالثاً: الخصائص التي يجب أن تتمتع بها المعايير المالية لتكون أكثر ملاءمة.

هناك مجموعة من الخصائص، يجب أن يتمتع بها المعيار، ليعتمد عليه في عمليات التحليل المالي أو المحاسبي، وهذه الخصائص هي:

أ- يجب أن يكون المعيار واقعياً ويمكن تنفيذه.

ب- يجب أن يتصف المعيار بالاستقرار النسبي، بمعنى أن يبقى ثابتاً لا يتغير من فترة إلى أخرى.

ج- يجب أن يكون المعيار واضحاً ويتصف بالبساطة والسهولة في الاستخدام، وأن لا يكون له أكثر من تفسير[2].

رابعاً: محددات المعايير:

هناك مجموعة من المحددات التي تواجه المعايير، توردها الباحثة فيما يلي[3]:

---

(1) أحمد حسن، أحمد محي الدين، ***عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية***، البحرين، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، 1407هـ، 1986م، ط1، ص 35-40.

(2) مقالة بعنوان: التحليل المالي بتاريخ 2009/7/19م، من على شبكة الإنترنت:
http://almohasb1.bogspot.com/2009/04financial-analysis.html.p.3

(3) الكرخي، مجيد، ***تقويم الأداء باستخدام النسب المالية***، عمان- الأردن، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ، 2007م، ص60-61.

1- اختلاف الظروف خلال فترة المقارنة، يجعل النتائج غير مفيدة، بل مضللة بالرغم من متانة المعيار، وصحة العمليات الحسابية المستخرجة، وذلك لاختلاف اتجاهات نشاط الوحدة الحقيقي، خاصة اتجاهات المستوى العام للأسعار.

2- وجود عوامل ومؤثرات معنوية لا يمكن قياسها، ولكنها تلعب دوراً إلى جانب العوامل التي تؤشرها المعايير في تحديد مستوى كفاءة أداء الوحدة الاقتصادية، مما يجعل المعايير المعتمدة غير كافية أحياناً لإعطاء نتائج نهائية عن وضع الوحدة، بإهمال هذه العوامل، مثل الأصول غير الملموسة المملوكة للشركة، وسيتم التفصيل فيها لاحقاً.

3- عدم كفاية معيار واحد في إعطاء حكم على مدى نجاح الوحدة، أو نشاط من أنشطتها، بل يقتضي التوسع واستخدام أكثر من معيار لتكوين الحكم الصحيح عن الفعالية التي يراد قياس أدائها.

وتلخيصاً لما سبق، فإن المعايير هي مقاييس أو نماذج لمعرفة القيم، تقاس بها الأشياء، ولها عدة أنواع، منها ما هي مطلقة أو اتجاهية وغير ذلك، كما أنه يمكن تصنيفها باتجاه آخر، كاعتبارها معايير مالية أو محاسبية أو شرعية، والتي لها أهمية بالغة في الحكم على نظام وسير العمليات، ومدى موافقته للشريعة الإسلامية، وللمعايير المالية والمحاسبية أهمية بالغة على مستوى المؤسسة أو الاقتصاد ككل، إضافة إلى أن هناك مجموعة من الخصائص التي يجب أن تتوفر في المعايير، لتكون أكثر ملائمة، كأن تكون واقعية ومستقرة نسبياً وغير ذلك. كما أن هناك محددات للمعايير عامة، تساهم في الحكم على المعايير التي تعتمدها أي مؤسسة.

المبحث الثاني

معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية

تقوم جميع الجهات المالية المسؤولة عن أعمال وأنشطة المؤشرات، بصياغة معـــايير خاصة، يجب توافرها في كل شركة أو ورقة مالية ترغب بالانضمام لها، وسيقوم هذا المبحث بدراسة وعرض أهم معايير ثلاثة مؤشرات عالمية، وهي مؤشرات داو جـــونز، وفايننـــشال تايمز ومورغان ستانلي التقليدية، وذلك وفق المطالب التالية.

المطلب الأول: معايير مؤشرات داو جونز التقليدية.

لإدراج أسهم شركة ما في مؤشر داو جونز، على الشركة أن تتصف بما يلي[1]:

أولاً: موضوع التمويل: الأسهم العادية، ودائع الاستثمارات العقارية أو الشركات المحدودة.

ثانياً: ضمان أن تكون الشركة أمريكية بأن[2]:

1. يكون مقر إدارة الشركة الرئيسي والإدراج الأولي لها، والذي يتطابق مع بلد التأسيس هو الولايات المتحدة.
2. في الحالات التي لا يتطابق فيها المقر الرئيسي والإدراج الأولي مثل، عندما لا يكون مقر الشركة في بلد، وتعد لأغراض ضريبية أو تنظيمية، يتم عندها تحليل الشركات كل على حدة ويشمل التحليل على سبيل المثال لا الحصر.
   - البلد الذي يقع فيه مقر الشركة وإدارتها.
   - الموطن القانوني للشركة.

---

(1) Dow Jones Total Stock Market Indexes, on: ***http://www.djindexes.com/ mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_us_&_us_Total_Stock_Market_Indexes_ Methodology.pdf.***

(2) dow Jones US Total Stock Market indexes Rulebook, on, ***www. Dj. irdexes. Com /mdsidx/downloods/rulebooks/dow-Jones-US-Total-Stock-Market-indexesRulebook.pdf.***

- أسواق البورصات التي يتم تداول الشركة فيها، إذا يُدرج في ملف الشركة.
- العملة التي تدفع فيها أرباح الشركة (إن وجدت) والقوانين الضريبية التي تؤثر في كيفية احتساب الأرباح.
- مقر عمليات الشركة (أصول الإنتاج) في أمريكا.

ثالثاً: لا يتم إضافة إصدارات نشرة المجلس العام للشركة للمؤشر، لأن أسعارها لا تتوفر دائماً عند الطلب، ويحدد الإصدار الأساسي للشركة في تقييم المؤشر، استناداً إلى المعايير الآتية: رأس المال السوقي، وحجم التداول*، والحصص المؤسساتية**، وقواعد التحويل الخاصة بشركات ذات أصناف متعددة من الأسهم***.

رابعاً: أن لا تكون مدرجة في مؤشر S & P 500 منعاً للإزدواجية.

عند النظر في هذه المعاييرفإنه يمكن قول مايلي:

1- المعايير التي يستند إليها القائمون على المؤشر، معايير تخدم الشركات الكبرى فقط.

2- الاعتماد على رسملة السوق سيحرم بعض الشركات من الدخول لهذا المؤشر.

*حجم التداول: هو عدد الأسهم . أو العقود التي يتم الاتجار فيها من أسهم أو سندات ما .أو في السوق كله في فترة زمنية معينة. وهو ببساطة كمية الأسهم التي يتم تداولها بين الباعة والمشترين أو جميعها بوصفها مقياس للنشاط.

** الحصص المؤسساتية (مستثمرون مؤسساتيون) :مؤسسات مالية كبرى مثل شركات التأمين، وصناديق التقاعد والاستثمار التي توظف القسط الأكبر من الأموال المودعة لديها في سوق الأوراق المالية. وبالتالي تتأهل للحصول على معاملة تفضيلية . ويتم تقاضي عمولات أقل منها، وهم يواجهون قواعد تنظيمية وقائية أقل بافتراض أن المستثمرين المؤسساتيين أكثر اطلاعاً وأكثر قدرة على حماية أنفسهم.

*** التحويل هو أن يكون هناك حرية لدى حامل السهم أو السند في شركة معينة الحق في استبدالها بأوراق مالية أخرى عائدة للشركة نفسها، ويمارس حامل السهم هذا الخيار عندما يكون إجمالي قيمة الأسهم التي يحصل عليها الحامل تفوق قيمة السهم.

3- اهتمام القائمين على المؤشر بعدم الازدواجية، وذلك باشتراطهم عدم الانضمام لمؤشر ستاندرد اند بورز.

المطلب الثاني: معايير مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية

قبل السماح لبلد ما أو لشركة في أي بلد بالانضمام إلى سلسلة فايننشال تايمز جلوبال (رأس المال الصغير أو العالمي) مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية، فإنه لابد من الوفاء بالشروط التالية[1]:

1- رخصة للاستثمار المباشر من غير المواطنين.

2- توافر بيانات دقيقة وفي الوقت المناسب عن الشركة.

3- عدم وجود تغيرات ذات أهمية، تمنع استرجاع رأس المال أو الأرباح.

4- إظهار اهتمام دولي للمستثمرين في سوق الأسهم المحلية.

أما الأسهم المؤهلة للإدراج بالمؤشر، فإنها يجب أن تتقيد بالمعايير التالية:

2- معظم أسهم الشركات مؤهلة للإدراج بالمؤشر، غير أن هناك مجموعة من الشركات، مستثناة من ذلك وهي: شركات الأعمال التجارية، التي تمتلك استثمارات، مثل صناديق الاستثمار.

3- الأوراق المالية المعترف بها في تبادلات البورصة، ويتم اختيار أعلى 98% من الشركات في الأسواق الكبرى لرأس المال (مؤهلة للإدراج في المؤشر).

4- تستبعد الأسهم القابلة للتحويل كأرصدة القروض، حتى يتم تحويلها.

5- أن تكون الأسهم مسجلة في السوق المالية التي يتبع لها المؤشر أو الشركة المصدرة.

---

[1] ftse global equity Index,on: *http://www.ftse.com/indices/ftse-golbal-equity-Index-seies-downlods/ftse-global-equity-index-series-index-rules.pdf*

6- يجب أن تكون قيمة الشركة 100 مليون دولار حتى تندرج في المؤشر.

7- الأسهم التي يكون تقويمها السوقي أكثر من 5%، وأقل من 15% من القيمو السوقية والإجمالية تكون مؤهلة للإدراج على أن لا يقل رأس مالها السوقي عن 5 بليون دولار أمريكي.

8- إذا كانت جنسية الأسهم في بلد ناشئ يقل عن مستوى الحد الأدنى إلى 2.5 بليون دولار.

تلاحظ الباحثة على هذه المعايير مايلي:

1- هناك نوعان من المعايير لهذا المؤشر، أحدهما قانوني شكلي، والآخر خاص بالأسهم المقبولة للانضمام لهذا المؤشر.

2- تشترط رأس مالٍ صغيرٍ للشركة الراغبة بالانضمام سواء أكانت محلية أم أجنبية.

المطلب الثالث: المعايير الخاصة بمؤشرات مورغان ستانلي التقليدية.

تستهدف شركة مورغان ستانلي 85% من مستوى تمثيل السوق للتعويم الحر المعدل في كل قطاع صناعي في كل بلد، وتستند عملية الاختيار في كل قطاع صناعي على تحليل دقيق للنشاطات التجارية لكل شركة، ومدى التنوع الذي تقدمه أسهمها، كما أن مورغان ستانلي تقوم بالاعتماد على التعويم الحر المعدل لرسملة السوق، من تحليل الأسهم الأكبر حجماً، والأكثر سيولة في القطاع الصناعي، لإدراجها في المؤشر، والذي يجب أن يكون أكثر أو يساوي 15% من رسملة السوق، ويتم تطبيق هذا الشرط على مستوى الأسهم نفسها، وليس على مستوى الشركة المصدرة لها، وبذلك فإن إدراج أو حذف حصة واحدة لا يعني الإدراج، أو الحذف التلقائي للحصص الأخرى، ولا تعتبر الشركات والأسهم التي يكون عامل الإدراج الأجنبي فيها أقل من 15% في جميع فئات الحصص مؤهلة للإدراج، وتقوم هذه المؤشرات

بعمل بعض الاستثناءات على هذه القاعدة في بعض الحالات الهامة، لتضمن عدم إدراج أسهم شركة كبيرة، إذ تعطي هذه الاستثناءات ميزة لهذا المؤشر، في جعلـه قـادراً علـى تمثيـل خصائص السوق بشكل كامل وعادل، وكي تكون أسهم الإدراج الأجنبي، مؤهلـة لـلإدراج بالمؤشر، فلا بد أن تمثل رأس المال السوقي ذا التعويم الحر، المعدل للأسهم على الأقـل 10 نقاط أساسية لمؤشر مورغان العالمي، و5% من مؤشر البلد الذي تنتمي إليه الأسهم[1].

تلاحظ الباحثة على هذه المعايير مايلي:

1- تختار الأسهم الأكبر حجماً والأكثر سيولة.

2- تشترط النسبة 15% من رسملة السوق، معناه أنها لا تتهاون هذه المؤشرات في هذه النسبة، إلا في إدراج أسهم أجنبية، ومعنـى ذلـك أن الـشركات ذات رأس المـال الصغير، لا يسمح لها بدخول هذه المؤشرات، وهذا يعكس تحيز المؤشر للـشركات المحلية الكبرى.

وخلاصة لما سبق فإن لكل مؤشر من مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، معايير خاصة به، ومن الجدير بالذكر أن المعايير التي ذكرتها آنفاً هي معايير خاصـة بواحـد مـن هـذه المؤشرات، ذلك لإن لكل سلسلة من مؤشرات أسعار الأسهم الرئيسة والفرعية، معايير خاصة بها، إذ قامت الباحثة بعرض هذه المعايير لكل مؤشر بفروعه في الفصل السابق، الخـاص بآليات بناء هذه المؤشرات في هذه الباحثة .

---

[1] MSCI Barra Indexes, on: *http://www.mscibarra.com/eqb/methodology /meth_docs/ MSCI_ Jan10_GIMIMethod.pdf.*

المبحث الثالث

معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية

تقوم مجموعة المؤشرات العالمية لأسعار الأسهم الإسلامية باستخدام نوعين من المعايير، هما معايير النشاط التجاري والتي تسمى بالمعايير الشرعية، ومعايير الأوراق المالية من حيث النسب المالية، وتشترطها هذه المؤشرات، وتعتمدها كشروط قبول لهذه الأوراق، للانضمام إليها أو الإدراج فيها، ويهدف هذه المبحث إلى التعرف على هذه المعايير، وفي سبيل ذلك فقد تم تقسيمه كما يلي:

المطلب الأول: معايير المؤشرات الشرعية لأسعار الأسهم الإسلامية.

تقوم المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم في أسواق المال العالمية باشتراط مجموعة من المعايير الشرعية، وستقوم الباحثة بعرض هذا المعايير وذلك من خلال فرز كل مؤشر منها عن الآخر، وما يعتمده من معايير، وذلك كما يلي:

أولاً: معايير مؤشر مورغان ستانلي الشرعية[1].

لا يسمح هذا المؤشر بالانضمام إليه للشركات التي لا تراعي مبادئ الاستثمار الشرعي، والتي تنشط مباشرةً أو تجني أكثر من 5% من الإيرادات من النشاطات التالية:

1. الكحول، بما فيها الخمور، والبيرة، وشراب الشعير، كما أنها لا تقبل اشتراك مالكي ومشغلي الحانات والبارات.
2. التبغ والسجائر، ومنتجات التبغ الأخرى، ومصنعيه وتجار التجزئة فيه.
3. مشتقات لحم الخنزير، والشركات التي تشترك في صناعة منتجات وتجارة التجزئة فيه.

---

(1) MSCI Islamic Index Series Methodology. May 2007.p1-2.. on: *http// www.morganstanley .com/about/ prees/articles*

4. الخدمات المالية: البنوك المشتركة في التجزئة المصرفية، وإقراض الشركات، والخدمات المصرفية الاستثمارية، والشركات التي تتعامل بالرهن العقاري، والخدمات ذات الصلة، ومقدمي الخدمات المالية بما فيها التأمين، وأسواق رأس المال والتمويل المتخصصة، ووكالات الائتمان، والبورصات، والمحلات المتخصصة، وتمويل المستهلك، وخدمته بما في ذلك القروض الشخصية الربوية، وبطاقات الائتمان، والتأجير، والتمويل، والسفر، والخدمات المتصلة بالمال ومجالات الرهن، والمؤسسات المالية التي تتعامل بالفائدة، أو التجارة بالمعدوم وغير ذلك.
5. الأسلحة، ومصنعي المعدات العسكرية الدفاعية والجوية، وأجزاء المنتجات، بما فيه إلكترونيات الدفاع والمعدات الفضائية.
6. القمار والكازينوهات، فلا يسمح المؤشر بالدخول لمالكي ومشغلي الكازينوهات، والألعاب، والمرافق، بما فيها الشركات التي توفر خدمات المراهنات واليانصيب.
7. الموسيقى والفنادق، فلا تقبل منتجي وموزعي الموسيقى، ومالكي ومشغلي البث الإذاعي والفنادق.
8. دور السينما، لا تضم المؤشرات الشركات العاملة في مجال إنتاج وتوزيع وعرض الأفلام التلفزيونية، ومالكي ومشغلي أنظمة البث التلفزيوني، ومقدمي خدمات الكابلات التابعة لها.
9. تسلية الكبار، فلا تسمح هذه المؤشرات لمالكي ومشغلي منتجات وأنشطة الترفيه الخاصة بالكبار من الانضمام إليها.

ثانياً: المعايير الشرعية لمؤشرات داو جونز الإسلامية.

اعتمدت لجنة المقاييس الشرعية في المؤشر الإسلامي داو جونز -الإشراف الشرعي- مقاييس ومعايير تتفق مع الشريعة الإسلامية، وبالرغم من عدم وجود توافق عالمي في الآراء بين المشاكل المعاصرة والحلول التي يقدمها العلماء بشأن حظر شركات التبغ والصناعات العسكرية، فإن معظم مجالس الشريعة التابعة لداو جونز لا تقبل الإدارج للشركة

التي تقوم بالاستثمار لدى الشركات التي تتاجر بهذه الأنشطة، والتي تشمل الاتجار بـــالكحول، والتبغ، ومنتجات الخنزير، والخدمات المالية التقليدية، مثل الخـــدمات المـــصرفية، والتـــأمين وغيرها، والأسلحة والدفاع والترفية، ومثل الفنادق، والكازينوهات، والقمار، ودور الـــسينما، والصور الإباحية وغيره[1].

ثالثاً: المعايير الشرعية لمؤشرات الفايننشال تايمز الإسلامية.

لكي تكون الشركة مطابقة لتعاليم الشريعة الإسلامية، على الـــشركات التـــي ترغـــب بالإنضام للمؤشر الالتزام بعدد من المعايير، وتسمى - محددات النشاط التجاري الـــشرعية- وتتركز على فكرة تحريم الاستثمار بالشركات التي يتكون عائدها من الخدمات المالية القائمة على الفائدة، مثل العمليات المصرفية التقليدية، وشركات التمويل، وشركات التأمين والكحول، القمار، ونشاطات الملاهي الليلية والإباحية، وتسلية البالغين، والبغاء، والتبغ وتصنيع الأسلحة، ومنتجات الخنزير، ونقلها وتصريفها، وإذا كان العمل الأساسي موافقاً للشريعة، وجزء ضئيل من العائدات يأتي من مصادر محرمة، عندها لا بد من تطهير نسبة من عائد الأرباح، تتناسب مع النسبة المئوية من العائدات المحظورة (المحرمة)، أو التبرع بها للجمعيات الخيرية[2].

المطلب الثاني: المعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

تتطلب مجموعة الأوراق المالية التي تنضم إلى موجـــودات المؤشـــرات الإســـلامية مجموعة من المعايير المالية، وهذه المعايير تتلخص فيما يلي:

أولاً: المعايير المالية المطلوبة للانضمام لمؤشر داو جونز، ومؤشـــر مورغـــان ســـتانلي الإسلاميين.

يشتمل مؤشر داو جونز الإسلامي ومؤشر مورغان ستانلي على جميع الأوراق المالية التي يشترط لها نسب مالية مقبولة من الناحية الـــشرعية، إذ تـــستثنى مـــن هـــذه الأوراق مجموعة الأوراق التي تخرج عن النسب المالية، المقررة من قبل اللجنة الـــشرعية الماليـــة

---

[1] Dow Jones Islamic Market indexes, on: *http://www.djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf.*

[2] FTSE Shariah Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Shariah_Global_ Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.*

للمؤشرين، ولإن المعايير المالية لهما واحدة وهما يعتمدان نفس بسط النسبة، فــإن الباحثــة تعرض هذه المعايير مرة واحدة تلافياً للتكرار، وهذه المعايير هي[1]:

1. يجب أن لا يساوي مجموع الديون مقسوماً على معدل رأس المال ل 12 شهراً 33% أو أكثر.
2. يجب أن لا يكون مجموع النقد بالإضافة إلى السندات ذات الفائدة مقسومة على معدل رأس المال ل12 شهراً 33% أو أكثر.
3. يجب أن لا تكون حسابات القبض مقسومة على معدل رأس المال ل 12 شهراً 33% أو أكثر.

ثانياً: المعايير المالية المطلوبة من قبل مؤشر الفاينتشال تايمز الإسلامي.

تقوم اللجنة الشرعية المالية في مؤشرات فايننشال تايمز بفحص الأوراق المالية، من أجل التأكد من التزامها بمجموعة من المعايير المالية والتي تعتمد النسب التالية[2]:

1. أن يكون الدين إلى نسبة إجمالي الموجودات الإجمالية أقل من 33%.
2. يجب أن لا تكون السيولة النقدية وحسابات الفوائد أكثر من 33% من نسبة إجمــالي الموجودات الإجمالية.
3. أن تكون المستحقات النقدية أقل من 50% من الموجودات الإجمالية.
4. أن لا يتجاوز إجمالي الفوائد ودخل النشاطات غير المتوافقة مع الشريعة الإســلامية 5% من العائدات.

من الملاحظ أن هناك اختلافات بين المؤشرات في أحد النسب، وهي نسبة حسابات القبض إلى رأس المال، فقد اشترط مؤشرا داو جونز الإسلامي ومورغان ستانلي الإســلامي

---

[1] Dow Jones Islamic Market indexes, on: ***http://www.djindexes.com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf.and:*** sci islamic index serries methology,may, 24/5/ 2009, on: ***http://www. Morganstanley . com/ about/ press/ article /469.html***, P.5.

[2] ftse shariah global equity index,on: ***http://www.ftse.com /Indices/FTSE_ Shariah_ Global _Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf***

أن تكون النسبة 33%،,وأما مؤشر فايننشال تايمز الإسلامي فقد اشترط أن تصل إلى 50%، كما أنها اتفقت في نسبة المديونية إلى رأس المال 33%، ونسبة السيولة و(المطلوبات) إلى رأس المال 33%، ونسبة العائد من مصادر محرمة أن لا يزيد على 5% من إجمالي العائد، وأختلفت هذه المؤشرات في بسط النسب، إذ اعتمدت مؤشرات داو ومورغان الإسلامية القيمة السوقية، وهي مقياس لحجم وقيمة شركة ما، أو سهم ما، أو صندوق ما، كما يحدده سعر السوق للإصدار لهذه الشركة أو السهم أو الصندوق، وتحسب القيمة السوقية، بضرب سعر السهم في عدد الأسهم القائمة، واعتمدت مؤشرات فايننشال تايمز القيمة السوقية الإجمالية، وهي عبارة عن أسهم الإصدار لشركة ما، مضروبة في سعر الإغلاق في تاريخ معين، وتستثني العملية الأسهم الصغيرة في تغييرات الإصدار، وفق قاعدة 1% والتي تطبق بصورة فصلية.

وعند التدقيق في هذه المعايير، وجدت الباحثة أنه من الممكن توجيه بعض الانتقادات لهذه المعايير، من الناحية الشرعية والعملية.

كما أنه من الملاحظ أن اللجان الشرعية التابعة لهذه المؤشرات، قد صاغت مجموعة معاييرها، استناداً إلى مجموعة من البنود التي تندرج تحت أحد المعايير التي صاغتها مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وهو ما يسمى بمعيار الأوراق المالية – الأسهم والسندات– وقد جاء في البند 4/3 في هذا المعيار، المساهمة أو التعامل (الاستثمار أو المتاجرة) في أسهم شركات أصل نشاطها حلال، وكأنها تودع أو تقترض بفائدة ما نصه[1]:

"الأصل حرمة المساهمة أو التعامل (الاستثمار أو المتاجرة) في أسهم شركات تتعامل أحياناً بالربا ونحوه، من المحرمات، مع كون أصل نشاطها مباحاً، ويستثنى من هذا الحكم المساهمة أو التعامل (الاستثمار أو المتاجرة) بالشروط الآتية:

---

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المعيار رقم (21)، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، المنامة-البحرين، 2004م، ص 385.

- 1/4/3: أن لا تنص الشركة في نظامها الأساسي على أن من أهدافها التعامل بالربا، أو التعامل بالمحرمات كالخنزير ونحوه.

- 2/4/3: ألا يبلغ إجمالي المبلغ المقترض بالربا، سواء أكان قرضاً طويل الأجل أم قرضاً قصير الأجل، من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة (30%)، علماً بأن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.

- 3/4/3: ألا يبلغ إجمالي المبلغ المودع بالربا، سواء أكانت مدة الإيداع قصيرة أو متوسطة أو طويلة 30% من القيمة السوقية لمجموع الأسهم، علماً بأن الإيداع بالربا حرام مهما كان مبلغه.

- 4/4/3: أن لا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم نسبة 5% من إجمالي إيرادات الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجاً عن ممارسة نشاط محرم، أو عن تملك لمحرم، وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات، فيجتهد في معرفتها ويراعى جانب الاحتياط.

- 5/4/3: يرجع في تحديد هذه النسب إلى آخر ميزانية أو مركز مالي مدقق"[1].

كما استندت إلى أحكام تداول الأسهم التي أقرتها مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وهي:

- 1/3 يمثل السهم حصة شائعة في رأس مال شركة المساهمة، كما يمثل حصة شائعة في موجوداتها، وما يترتب عليها من حقوق عند تحول رأس المال إلى أعيان ومنافع، وديون ونحوها، ومحل العقد عن تداول الأسهم، هو هذة الحصة الشائعة.

---

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المعيار رقم (21)، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، المنامة-البحرين، 2004م، ص 385.

- 3 /2: يجوز شراء أسهم الشركات المساهمة وبيعها حالاً أو آجلاً، فيما يجوز فيه التأجيل، إذا كان غرض نشاط الشركة مباحاً، سواء أكان استثماراً، أو اقتناء السهم بقصد البيع، أو المتاجرة (اقتناء السهم للاستفادة من فروق الأسعار).

- 17/3 لا يجوز تداول أسهم الشركات إذا كانت موجوداتها نقوداً فقط، سواء في فترة الاكتتاب، أو بعد ذلك، قبل أن تزاول الشركة نشاطها، أو عند التصفية، إلا بالقيمة الاسمية، بشرط التقابض.

- 18/3، لا يجوز تداول أسهم الشركات إذا كانت موجوداتها ديوناً فقط، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، وأن لا يتخذ ذلك ذريعة تصكيك الديون وتداولها، بضم جزء من الأعيان والمنافع إلى الديون.

- 19/3 إذا كانت موجودات الشركات مشتملة على أعيان ومنافع ونقود وديون، يختلف حكم تداول أسهمها بحسب الأصل المتبوع، وهو غرض الشركة ونشاطها المعمول به، فإذا كان غرضها ونشاطها التعامل في الأعيان والمنافع والحقوق، فإن تداول أسهمها جائز دون مراعاة أحكام الصرف، أو التصرف في الديون، شريطة ألا تقل القيمة السوقية للأعيان والمنافع عن 30% من إجمالي الموجودات الشركة الشاملة للأعيان، والمنافع، والحقوق، والسيولة النقدية، وما في حكمها (ديون الشركة على الغير وحساباتها الجارية لدى الغير والسندات التي تملكها ديوناً) وبغض النظر عن قوائم السيولة النقدية والديون لكونها حينئذ تابعة، أما إذا كان غرض الشركة ونشاطها المعمول به هو الذهب والفضة في الصرافة، فإنه يجب تداول أسهمها مع مراعاة أحكام الصرف، وإذا كان غرض

الشركة ونشاطها المعمول به هو التعامل في الديون، فإنه يجب التـداول بأسـهمها مـع مراعاة أحكام الديون [1].

ومن الجدير بالذكر أن مؤشر فايننشال تايمز قد تبنى قرار مجمع الفقه الإسلامي في نسب حسابات القبض، الذي ستعرضه الباحثة عند الحديث عن المستندات الشرعية لجواز تداول أسهم المصارف الإسلامية، في فصل تقييم معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.المعايير الشرعية.المعيـار رقـم (21) لأوراق الماليـة (الأسهم والسندات)، المنامة-البحرين، 2004م، ص 384.

الفصل الخامس

المعايير الشرعية والمالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية

(تقييم وتعديل واقتراحات)

قامت اللجان الشرعية والمالية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بصياغة مجموعة من المعايير الشرعية والمالية، لاشتراطها في أية مؤسسة مالية إسلامية ترغب بالانضمام لها، وقد جاءت هذه المعايير جملة تحت المظلة الشرعية، غير أنها لم تكن كذلك جملةً وتفصيلاً؛ فمن هذه المعايير مالم يوافق أحكام الشريعة الإسلامية، ومنها ما كان عاماً مطلقاً أحتاج لتقييد أو ضبط، هذا فيما يتعلق بالمعايير الشرعية، أما المعايير المالية فلم، تسلم أيضاً بشكل كلي فمنها ما يعاب من الناحية الشرعية، ومنها ما يعاب من الناحية العملية، علاوة على افتقار هذه المعايير إلى معايير أخرى، تمثل أهمية كبيرة لهذه المؤشرات، وفي سبيل عرض هذه الانتقادات وتعديلها واقتراح معايير جديدة لها، قسمت الباحثة هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: التقييم الشرعي للمعايير الشرعية الحالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الثاني :التقييم المالي الشرعي لبعض المعايير الحالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الثالث: التعديلات والإقتراحات الخاصة بالمعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الرابع : التعديلات والإقتراحات الخاصة بالمعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية .

المبحث الأول

التقييم الشرعي للمعايير الشرعية الحالية، لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية .

يتطلب الانضمام إلى مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية توافر مجموعة من المعـايير الشرعية، تبين أنه من الممكن توجيه بعض الانتقادات من الناحية الشرعية لها، فـي هـذا المبحث وضمن المطالب التالية، تناقش الباحثة هذه الانتقادات.

المطلب الأول: تصنيف المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم، لا تبتعد عن أصول التـشريع الإسلامي، فهي مستمدة من الكتاب والسنة، وإن كان جلها قائماً على هذه الأصـول، إلا أن بعض المعايير، الشرعية بحاجة إلى إعادة نظر وتدقيق، وفي سبيل تصويب الأوضاع الخاصة بهذه المعايير ومن باب الحرص على سلامة النظم والمؤسسات الإسلامية من الوقـوع فـي المخالفات الشرعية، صنفت الباحثة هذه المعايير وفق مجموعتين: المجموعة الأولى: المعايير الشرعية المنضبطة تماماً مع أصول التشريع، وهي متفق عليها ومحل إجماع، والمجموعـة الثانية: المعايير الشرعية التي تحتاج إلى ضبط وتدقيق وإعادة نظر، وهي مختلف فيها ومحل نقاش وذلك على شكل النقاط التالية:

أولاً: المجموعة المتفق عليها ومحل إجماع من المعايير.

وتشمل المعيار الذي يمنع من دخول أسهم الشركات التي تتعامل بالمحرمات، كلحـم الخنزير ومشتقاته، والخمر، والميسر، والمخدرات والتبغ، وفي ذلك موافقة تامة لأحكام ديننـا الحنيف فقد اشترط الإسلام في كل عمل استثماري أو تجاري أن يكون في مال متقوم، وهو ما حيز، وجاز الانتفاع به في حالة السعة والاختيار، أما غير المتقوم فهو ما لم تتوفر فيه الحيازة وجواز الانتفاع، فتكون بذلك التجارة بالخمر والخنزير في حق المسلم غير متقومة، لعدم جواز

انتفاعه بها لإن الشارع حرمها على المسلمين في غير حال الاضطرار[1]،يضاف إلى ذلك المخدرات، وبيع الصور التي تحرك الشهوات عند الشباب، فالصحيفة المنحرفة، والكتاب المفسد، والصور العارية تعتبر للمسلم مالاً غير متقوم، لأنه مال لا يجوز لمسلم الانتفاع به، ومن ثم تحرم التجارة فيه[2].

فعن عبدالله بن عمر رضي الله تعالى عنهما قال: سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم عام الفتح بمكة يقول:"إن الله ورسوله حرم بيع الخمر والميتة والخنزير، فقيل يا رسول الله: أرأيت شحوم الميتة؟ فإنه يدهن بها الجلود ويستصبح بها الناس، فقال :لا هي حرام، ثم قال: قاتل الله اليهود، إن الله لما حرم عليهم الشحوم جملوها ثم باعوها فأكلوا ثمنها"[3]. وقال ابن القيم رحمه الله تعالى : "فاشتملت هذه الكلمات الجوامع على تحريم ثلاثة أجناس، مشارب تفسد العقول، أو مطاعم تفسد الطباع، وتغذى غذاء خبيثاً، وأعياناً تفسد وتدعو إلى الفتنة والشرك، فصان بالتحريم"، كما قال أيضاً: "النوع الأول، العقول عما يزيلها ويفسدها، والثاني، القلوب عما يفسدها من وصول أثر الغذاء الخبيث إليها، والغاذي شبيه بالمغتذي، وبالثالث الأديان عما وضع لإفسادها، فتضمن هذا التحريم صيانة العقول والقلوب والأديان"[4]. وقد قال جل شأنه في محكم تنزيله: (يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ كُلُواْ مِن طَيِّبَٰتِ مَا رَزَقْنَٰكُمْ وَٱشْكُرُواْ لِلَّهِ إِن كُنتُمْ إِيَّاهُ تَعْبُدُونَ ۝ إِنَّمَا حَرَّمَ عَلَيْكُمُ ٱلْمَيْتَةَ وَٱلدَّمَ وَلَحْمَ ٱلْخِنزِيرِ وَمَآ أُهِلَّ بِهِۦ لِغَيْرِ ٱللَّهِ ۖ فَمَنِ ٱضْطُرَّ غَيْرَ بَاغٍ وَلَا عَادٍ فَلَآ إِثْمَ عَلَيْهِ ۚ إِنَّ ٱللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ)[5].

---

[1] أنظر في: الجريزي، عبد الرحمن، *الفقه على المذاهب الأربعة، قسم المعاملات (الحظر والإباحة)*، مطبعة الحضارة الشرقية، 1352هـ، 1933م، ص 4-72.

[2] المصري، عبد السميع، *التجارة في الإسلام*، القاهرة-مصر، مكتبة وهبة، ط2، 1406هـ، 1986م، ص 26-27.

[3] الهيثمي، نور الدين علي بن أبي بكر، *مجمع الزوائد ومنبع الفوائد*، بيروت- لبنان، دار الكتاب العربي، ط3، 1403هـ، 1982م، مج2، ج3، ص90، ذكر الهيثمي تحت الحديث هذه العبارة: (رواه أحمد ورجال أحمد ثقات وإسناد الطبراني حسن).

[4] ابن القيم الجوزية، *زاد المعاد في هدي خير العباد خاتم النبيين وإمام المرسلين*، بيروت-لبنان، الموسوعة العربية للطباعة والنشر، 1978م، ص 239-240.

[5] البقرة، آية(172 -173)

وقال تعالى: " ﴿فَكُلُوا۟ مِمَّا ذُكِرَ ٱسْمُ ٱللَّهِ عَلَيْهِ إِن كُنتُم بِـَٔايَـٰتِهِۦ مُؤْمِنِينَ ﴿١١٨﴾ وَمَا لَكُمْ أَلَّا تَأْكُلُوا۟ مِمَّا ذُكِرَ ٱسْمُ ٱللَّهِ عَلَيْهِ وَقَدْ فَصَّلَ لَكُم مَّا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ إِلَّا مَا ٱضْطُرِرْتُمْ إِلَيْهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا لَّيُضِلُّونَ بِأَهْوَآئِهِم بِغَيْرِ عِلْمٍ ۗ إِنَّ رَبَّكَ هُوَ أَعْلَمُ بِٱلْمُعْتَدِينَ﴾"[1]، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي، في دورة مؤتمره السابع بجده، عام 1412هـ، ما يلي نصه:

"لا خلاف في حرمة الإسهام في شركة غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا، أو إنتاج المحرمات، أو المتاجرة بها"[2].

نتبين مما سبق، أن هذه المعايير تتوافق تماماً مع أدلة التشريع في حظر المعاملات التي تقوم على الربا والمحرمات الأخرى.

ثانياً: المجموعة المختلف فيها ومحل نقاش من المعايير.

هناك بعض المعايير التي يمكن أن يرد عليها النقد من الناحية الشرعية، فهي إما مطلقة دون تقييد، أو موقوفة دون ضوابط. وستقف الباحثة على هذه المعايير بالتفصيل في المطلب التالي.

المطلب الثاني: تقييم بعض المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

قامت اللجان الشرعية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بالمصادقة على بعض المعايير التي نتج عنها استبعاد أسهم بعض الشركات التي ترى أنه يدخل في بعض

---

[1] الأنعام، آية (118-119).

[2] مجمع الفقه الإسلامي، قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة- السعودية، 1412/11/12/7هـ، 9-14-1992/5/14م..

أنشطتها مجموعة من المحرمات الشرعية، ودون أن تقوم بعملية استثناء الشركات أو الأنشطة التي تراعي أحكام التشريع الإسلامي، وهذه المعايير هي:

أولاً: معيار عدم السماح للفنادق بالانضمام للمؤشرات، دون تقييد، كأن تمنع هذه المؤشرات الخدمات الفندقية التي تقوم بتقديم المحرمات، كالخمر، والملاهي، وتسمح للخدمات الفندقية الإسلامية أو الشرعية بالانضمام لها، خاصة وأن العالم الآن يتوجه نحو بناء خدمات فندقية إسلامية، ويعاب على التمويل الإسلامي عدم الاهتمام بهذا القطاع الحيوي.

وإذا تم الوقوف على المعيار مطلقاً، دون تقييده بالفنادق غير الإسلامية، فإن ذلك يعني حرمان القطاع الفندقي الإسلامي الذي بلغ نحو أكثر من 60 مليار دولار في عام 2007م، وبمعدل نمو 20% سنوياً، وبمعدلات تشغيل تصل لـ 97% على الأقل في كل فندق من هذه الفنادق، والتي تلقى إقبالاً إسلامياً وعالمياً من المسلمين ومن غيرهم، وقد أثبتت هذه الفنادق نجاحها وتسجيلها لتفوق واسع ومستمر[1].

وما دامت الفنادق تلتزم بمجموعة من الضوابط المستمدة من أحكام الشريعة الإسلامية، كأن يكون نشاطها مشروعاً، وأن تكون مجالاتها في إطار الطيبات، سواء في المأكل، أو المشرب، أو السلوك، وأن تتجنب الخبائث والفواحش، وفي إطار من الأخلاق والقيم كالمعاملة الحسنة، والأمانة، والحب، والعفة، والتعاون، والنزاهة، وتأصيل روح ومعنى الأخوة بين الناس، وتقوم على مبادئ التنافسية الشريفة، والإتقان، والمحافظة على الفرائض والواجبات المشروعة، لأنه لا يجوز أن تكون هناك أنشطة في الفندق الإسلامي تعطل المسلم عن القيام بفرائض الإسلام، أو واجب ديني، ومعظم الفنادق التي أعلنت عن ممارسة نشاطها

---

[1] عايش، محمد، الفنادق الإسلامية في دبي تتفوق على التقليدية، صحيفة الشرق أوسط الإلكترونية، بتاريخ 10 ربيع الثاني، 1429هـ-16 أبريل 2008م، على شبكة الإنترنت:

on: http://www.alaswaq.net/articales/2008/04/6/15301.htm

وحجم قطاع الفنادق الإسلامية يقدر حالياً بأكثر من 60 مليار دولار الجمعة، بتاريخ 15 شعبان أغسطس 2009م، على شبكة الإنترنت:

On: *http://www.mohet.com/newsprint.aspxnid=145722.*

وفق المنهج الإسلامي، جعلت ضمن مكوناتها وجود مساجد لأداء الصلوات، والامتناع عن تقديم الخمور، وعدم المقامرة، أو وجود المراقص والملاهي[1].فما المانع من انضمامها لهذه المؤشرات!؟.

ثانياً:- معيار عدم السماح للشركات السياحية والترويح عن النفس من الانضمام لهذه المؤشرات، إذ تستثني المؤشرات شركات السياحة والترويح عن النفس من الانضمام إليها عامةً، ودون ضبط هذا المنع ببعض القيود التي قد تجعل المسألة في دائرة الإباحة الشرعية، كأن تستثنى الشركات التي تتعامل مع المراقص، والملاهي، والمعازف، والغواني، وغير ذلك، فإقامة استثمارات سياحية ملتزمة بقواعد الشرع الإسلامي، وفي وسائل الترويح عن النفس أمر مباح، وهناك كثير من هذه الأدوات والوسائل، مارسها النبي عليه الصلاة والسلام وصحابته، وذلك يعني أن تنظيم وإدارة وإنشاء الملاعب، والترويح، أمر مباح، والكسب منها كسب طيب، فلم لا تقيد هذه المؤشرات الأمر بالشركات السياحية والملاهي المحرمة !؟ [2].

ثالثاً: معيار حظر شركات الإعلام ووسائل الإنتاج الإعلامي.

بالرغم من أن الإذاعة والتلفزيون والصحافة أدوات مهمة من أدوات التوجيه والتربية، إلا أن المعايير لم تشملها، أو أنها استثنتها فلماذا تستثنى جميعها؟ ما دام أن بعضها يتمتع بما يلي:

1) تنزه موضوعها عن الانحراف الفكري وتشويه الحقائق.

2) خلو استعمالها من كل ما ينافي عقيدة الإسلام وشرائعه.

3) تنظيم دور العرض ومنع المخالفات فيها.

4) انسجام أوقات التقديم والعرض، مع أداء الناس لفروضهم وأعمالهم الرسمية.

---

[1] الصاوي، عبد الحافظ، الفنادق الإسلامية، الضوابط الشرعية والتحديات العالمية، مقالة :. on
http://www.badlah.com/page-299.html.p.283.7/8/2009

[2] محي الدين أحمد، *عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية*، البحرين، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، 1407هـ، 1986م، ط1، ص42.

فلمَ لا يكون الاستثمار في الإنتاج الإعلامي، إذا أستعمل هذا الاستثمار في ترسيخ الفكر الإسلامي وآدابه!؟ وبذلك يكون أداة للتوجيه والتربية، واستغلالاً لإحلال البرامج الملتزمة محل البرامج المخلة بالآداب، والمنحرفة فكراً وسلوكاً، وتكون بذلك تساهم في التخفيف من حدة آثار هذا البرامج الفاسدة[1]، وعلاوة على ما سبق فإن الإعلان التجاري والتعريف بالتجارة أمر جائز شرعاً، ولا حرج شرعي على المعلن في الثناء على تجارته، مالم يخالف في ذلك المقاصد الشرعية للتجارة، وأن الشريعة الإسلامية حمت المعاملات التجارية من كل أنواع التدليس والكذب والغش[2].

رابعاً: معيار عدم السماح للمنشآة الخاصة بصناعة الأسلحة، ومتعلقات الدفاع البري والجوي والفضائي، بالانضمام إلى هذه المؤشرات، وينتقد ذلك من ناحية أن شريعتنا وديننا الحنيف أظهرا عنايةً فائقةً بالتصنيع الحربي لما له من أهمية، فقد قال جل شأنه:

﴿ وَأَعِدُّوا لَهُم مَّا اسْتَطَعْتُم مِّن قُوَّةٍ وَمِن رِّبَاطِ الْخَيْلِ تُرْهِبُونَ بِهِ عَدُوَّ اللَّهِ وَعَدُوَّكُمْ وَآخَرِينَ مِن دُونِهِمْ لَا تَعْلَمُونَهُمُ اللَّهُ يَعْلَمُهُمْ وَمَا تُنفِقُوا مِن شَيْءٍ فِي سَبِيلِ اللَّهِ يُوَفَّ إِلَيْكُمْ وَأَنتُمْ لَا تُظْلَمُونَ ﴾[3].

وقد جاء في تفسير هذه الآية الكريمة ما نصه: "يأمر الله تعالى بإعداد آلات الحرب المناسبة لكل عصر، وإعداد الجيش المقاتل على أرفع المستويات؛ لأن الجيش درع الأمة

---

[1] أحمد محي الدين، أحمد، *عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية*، مرجع سابق، ص43.

[2] ممتاز، فضل الله، الإعلان التجاري أحكام وضوابط، على شبكة الإنترنت :
http://www.alfegh.com/monfeda/index.php3.s=ace07boa38c.
وأنظر: عودة، محمد، أساس النشاط التسويقي في الإسلام، مجلة الوعي الإسلامي، دولة الكويت، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية من على شبكة الإنترنت :
http://alwal.com/topics/view/article.php?sdd=452&issue.

[3] سورة الأنفال آية (60).

وحصنها المنيع، وذلك بحسب الطاقة والإمكان والاستطاعة..." والمقصود بقوله تعالى أيضاً الأمر، أي هيئوا لقتال الأعداء ما أمكنكم من القوى المادية والمعنوية، المناسبة لكل زمان ومكان، ومن مرابط الخيول في الثغور والحدود، لأنها منفذ الأعداء، ومواطن الهجوم على البلاد، وقد كانت الخيول أداة الحرب مثل حال استعمال السلاح الأبيض في وقتنا الحاضر، وإن كان الدور الحاسم اليوم هو للسلاح والطيران والمدافع والدبابات والغواصات البحرية، وقد أشار القرآن الكريم إلى الصناعات الحربية في قوله تعالى: (وَأَنزَلْنَا ٱلْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ)[1] قال ابن كثير رحمه الله: "فيه بأس شديد يعني السلاح، كالسيوف والحراب والسنان النصال والدروع ونحوها" والحديد لا يصير كذلك إلا بالتصنيع به عند لقاءهم العدو، وغير ذلك من منافعه[2].

وفي تفسير سورة الحديد في الآية 25، قال الإمام الطبري رحمه الله. "وقوله: (وَأَنزَلْنَا ٱلْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ): "فيه قوة شديدة، (ومنافع للناس)، وقال حدثنا يونس، قال: أخبرنا ابن وهب، قال: قال ابن زيد في قوله (وَأَنزَلْنَا ٱلْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ) قال البأس الشديد السيوف والسلاح الذي يقاتل الناس به (ومنافع للناس بعد، يخرقون بها الأرض والجبال وغير ذلك)[3].

---

(1) سورة الحديد آية (25).

(2) ابن كثير، إسماعيل القرشي الدمشقي، *تفسير القرآن العظيم*، بيروت-لبنان دار المعرفة للطباعة، ج4، ص 314-315.

(3) الطبري، محمد بن جرير، *جامع البيان في تأويل القرآن*، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ط2،، 1418هـ،1997م، ج1، ص 689.

فالمقصود بالبأس الشديد السلاح، وبذلك فإن قوله تعالى يأمر بالتسلح والحث على الإفادة من الحديد في صناعة الأسلحة، وهذا يثبت مشروعية تصنيع الأسلحة، كما إن الإسلام يحث على التفكير والإبداع في كل جوانب النشاط الإنساني، لتحقيق كل ما يفيد الفرد والمجتمع، ويحث على البحث العلمي النافع، والتطور الفني المستمر لدعم صناعات المجتمع وقواه الدفاعية مثل متطلبات الأمن والدفاع وتأمين الدعوة الإسلامية، من صناعات عسكرية وصناعات مدنية ثقيلة، وتطوير القوة الحركية، إذ يعد ذلك من أولى الضروريات التي يجب أن يوجه إليها النشاط الاقتصادي للمجتمعات الإسلامية[1].

قال صلى الله عليه وسلم: "إن الله ليدخل السهم الواحد ثلاثة نفر الجنة: صانعه الذي يحتسب في صنعته الخير، ومتنبله، والرامي به"[2]، وقال صلى الله عليه وسلم :" ارموا واركبوا، وإن ترموا أحب إلي من أن تركبوا، وليس من اللهو إلا ثلاثة: تأديب الرجل فرسه، وملاعبته زوجته، ورميه بنبله عن قومه، ومن علم الرمي ثم تركه فهي نعمة كفرها"[3]

وقد استخدم الصحابة ومن بعدهم رضي الله عنهم الآلات الحربية في الفتوحات، كالمنجنيق، والعرادات، والدبابات، ولم يتقاعسوا عن استخدام الأسلحة التي وصل إليها التقدم العلمي في عصرهم، بالإضافة إلى عناية المسلمين عبر التاريخ بصناعة السفن الحربية، فقد أنشأت دار الصناعة لبناية السفن لأول مرة عام 54هـ.

---

(1) عفر، محمد عبد المنعم، *الاقتصاد الإسلامي الجزئي*، جدة –السعودية، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، 1405هـ، 1985م، ص372.

(2) البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى، *سنن البيهقي الكبرى*، تحقيق: عطا، محمد عبد القادر، مكة المكرمة، مكتبة دار الباز، 1414هـ، 1994م، كتاب السبق والرمي، ج4، ص13، قال الترمذي صحيح في باب ما جاء في فضل الرمي في سبيل الله في كتابه: *الجامع الصحيح*، تحقيق: عوض، إبراهيم عطوة، القاهرة، 1381هـ، 1962م، ج4، ص174.

(3) بن حنبل، أحمد، أبو عبدالله الشيباني، *المسند*، مصر، مؤسسة قرطبة،ج4، ص144، قال سكت عنه فهو صالح أنظر في: المقدسي، أبو الفضل محمد بن طاهر، *أطراف الغرائب والأفراد*، بيروت، تحقيق: مسلم، محمود نصار، ج 4، ط1، دار الكتب العلمية 1419هـ، ص 1836.

فإذا كانت جميع النصوص النقلية الصحيحة دلت على العناية بصناعة الأسلحة، والمركبات البحرية والحربية، فلمَ تمانع هذه المؤشرات وتضع معياراً بمنع المنشآت المخصصة بذلك من الإدراج فيها!؟، كما أن ذلك المنع يضم مفاسد كثيرة أهمها تقاعس المسلمين عن إقامة مثل هذه المنشآت، وبالتالي التفوق الحربي لأعداء الإسلام على الدول الإسلامية[1].

خامساً: المعيار الخاص بحظر شركات السباق والمسابقات من الانضمام لمؤشرات أسعار الأسهم، هذا المعيار بحاجة إلى إعادة نظر، فليس الأمر على هذا الإطلاق في فقه الشريعة السمحة، فقد قال رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم: "لا سبق إلا في خف أو نصل أو حافر"[2]، وهو يدل على جواز السباق على جعل، فإن كان الجعل من غير المتسابقين كالإمام، فهو جائز بلا خلاف وإن كان من أحد المتسابقين جاز ذلك عند الجمهور، وقد وقع الاتفاق على جواز المسابقة بغير عوض، لكن قصرها مالك رحمه الله تعالى والشافعي على الخف والحافر والنصل، ورخّصه بعض العلماء بالخيل، وأجازه عطاء في كل شيء، وقد حكى عن أبي حنيفة أن عقد المسابقة على مال باطل، وحكى عن مالك أيضاً: أنه لا يجوز أن

---

[1] للاستزادة في معرفة الأحكام الشرعية الخاصة بالأسلحة أنظر: المطالقة، منصور خالد محمد .2005م، *أحكام أسلحة الدمار الشامل دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الدولي العام*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الفقه وأصوله، إربد- الأردن، ص18-38.

[2] الترمذي، أبو عيسى، *السنن*، حديث رقم: 1700 في باب ما جاء في الرهان والسباق، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي، ج4، ص205 ، وقال الألباني صحيح في: الألباني، محمد ناصر الدين، *إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل*، بيروت- لبنان، المكتب الإسلامي، 1399هـ، 1979م،ج5، ص333.

يكون العوض من غير الإمام والله أعلم"[1]، بالإضافة إلى أن المؤشرات التقليدية تسمح بذلك، ومن باب أولى أن يسمح لشركات السباق والمسابقات الرياضية بالدخول للمؤشرات الإسلامية، ما دامت تتوافق مع مبنى أحكامها الشرعية.

سادساً: المعيار الخاص بحظر اشتراك الشركات والمحلات وبائعي التصاوير، جاء عاماً في الحظر، إذ إن هناك بعض الأعمال المصورة، أباحها الإسلام، فقد جاء في باب بيع التصاوير التي ليس فيها روح وما يكره من ذلك في صحيح البخاري ما نصه: "حدثنا عبد الله بن عبد الوهاب، حدثنا يزيد بن زريع، أخبرنا عوف، عن سعيد بن أبي الحسن قال: كنت عند ابن عباس رضي الله عنهما: إذ أتاه رجل فقال: يا أبن عباس، إني إنسان، إنما معيشتي من صنعة يدي، وإني أصنع هذه التصاوير، فقال ابن العباس، لا أحدثك إلا ما سمعت من رسول الله صلى الله عليه وسلم، سمعته يقول من صور صورة فإن الله معذبه حتى ينفخ فيها الروح، وليس بنافخ فيها أبداً، فربا الرجل ربوة شديدة وأصفر وجهه فقال ويحك،: إن أبيت إلا أن تصنع، فعليك بهذا الشجر كل شيء ليس فيه روح"[2] .

فيجوز بذلك السماح للشركات المتخصصة بتصوير الطبيعيات غير الآدميين، وذي الروح من الإدراج في هذه المؤشرات.

---

(1) ابن دقيق العيد، تقي الدين أبي الفتح، *إحكام الأحكام شرح عمدة الأحكام*، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ج3، مج 2، ص 239، وأنظر، الدردير، أبي البركات أحمد بن محمد، *الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك*، وبالحاشية، حاشية العلامة الشيخ أحمد بن الصاوي المالكي، ج2، دار المعارف القاهرة د ت، والبغوي، أبي محمد الحسين بن مسعود، *التهذيب في فقه الإمام الشافعي*، منشورات محمد علي بيضون، دار الكتب ص78 العلمية، بيروت لبنان ج8، 1408 هـ 1997م ص 212، والكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، *بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع*، ط2، 1402هـ، 1982م، دار الكتاب العربي، بيروت – لبنان ج6 ص206، وابن قدامة، أبي محمد عبد الله بن أحمد ،*المغني على مختصر الخرقي* ، والخرقي، أبي القاسم، عمر بن حسين بن عبد الله بن أحمد مكتبة الرياض الحديثة، ج8، ص 201، د ت، والسيد سابق، *فقه السنن*، بيروت- لبنان، دار الكتاب العربي، 140، هـ، 1984م، مج3، ج14، ص 504- 510.

(2) البخاري، محمد بن إسماعيل، *الصحيح*، رقم الحديث: 2112 في باب بيع التصاوير التي ليس فيها روح وما يكره من ذلك، بيروت-لبنان، دار أبن كثير ، 1407هـ، 1987م، ط3، ج2، ص775.

المبحث الثاني

التقييم المالي الشرعي لبعض معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية.

تعتمد مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، على مجموعة من المعايير المالية. ويلاحظ أن بعض هذه المعايير لا يسلم من الانتقادات، سواء من الناحية العملية، أو الشرعية، وبناءً على وجود بعض الانتقادات لهذه المعايير، فقد جاء هذا المبحث ليفصل فيها على النحو الآتي:

المطلب الأول: تقييم نسبة حسابات القبض.

تحدد بعض المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم نسبة حسابات القبض إلى القيمة السوقية للسهم، وهذا يعني استبعاد كل المصارف الإسلامية من الدخول أو الانضمام لهذه المؤشرات، لأن معظم أنشطة المصارف الإسلامية يغلب فيها البيع الآجل، وبيوع المرابحة للآمر بالشراء، وهي بيوع تعتمد على السداد من خلال الكمبيالات، إذ تفيد المصارف الإسلامية من إنضمامها لمؤشرات أسعار الأسهم من الوقاية من التحركات التي تحدث في سوق الأوراق المالية، التي تنتج عن التغير في أسعار الأوراق المالية الفردية، التي تميل إلى التذبذب بعضها مع بعض، باستثناء الأوراق المالية المرتبطة بمؤشر مالي عام. وقد بلغ حجم موجودات البنوك الإسلامية حوالي 442 مليون دولار أمريكي بنسبة نمو بلغت 35%، بالإضافة إلى أن حجم التمويلات وفق صيغ التمويل الإسلامي بلغ 330 بليون دولار أمريكي، وبنسبة نمو 36%، ووصل حجم الإيداع الاستثماري وأخرى لدى هذه البنوك 305 بليون دولار أمريكي، وبنسبة نمو 37%، وقد قدر الخبراء وصول موجودات هذه البنوك في عام 2007م إلى 597 بليون دولار[1]، وفي ضوء أحد المعايير الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم

---

[1] إجمالي حجم موجودات البنوك الإسلامية يبلغ حوالي 442 بليون دولار 2008/10/6م، على شبكة الإنترنت:
http://www.cibafi.org/newgcenter/details.aspx

الإسلامية، فإن معظم مكونات القطاع المصرفي هذه ستحرم من الانضمام لهذه المؤشرات، بسبب اعتماد جلها على التمويلات قصيرة الأجل من البيوع الآجلة والمرابحات.

ومن هنا فإنه يمكن انتقاد هذه النسبة بعدم الملاءمة لحال كل المصارف الإسلامية في العالم، إذ أظهرت مجموعة من الدراسات والبحوث الخاصة بنسب التمويل في المصارف الإسلامية؛ أن نسبة التمويل قصير الأجل عالية جداً بالنسبة لتمويلات طويلة الأجل[1]، وأكدت دراسة أخرى أن أكثر الصيغ التي حجزت أهمية نسبية عالية كانت المرابحة وكمبيالات التمويل للبيع الأجل في المصارف الإسلامية الأردنية، وهذه كلها تندرج تحت مسمى (حسابات القبض) إذ ستسدد الالتزامات فيها من خلال الكمبيالات والشيكات لحامله أو السند بإذن[2].

وهناك دراسة أخرى عرضت الأهمية النسبية لأساليب التمويل والاستثمار في بنك البركة السوداني للفترة ما بين عامي 2003م – 2005م، كشفت أن البيوع الآجلة تمثل المركز الأول بالأهمية النسبية لصيغ التمويل الإسلامية في بنك البركة الإسلامي، وهذا حال معظم المصارف الإسلامية في العالم، وهذا يعني أيضاً حرمان هذه المصارف من الانضمام إلى مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لأنها تعتمد على صيغ تمويل تكون طبيعة السداد فيها من خلال الكمبيالات والشيكات لحاملها[3]، وكذلك تبين في دراسة لنسبة إيرادات البيوع إلى إيرادات العمليات الأخرى في مصرف إسلامي افتراضي، أن إيرادات ذمم البيوع أعلى نسبة[4] من غيرها من الإيرادات المجنية من العمليات الأخرى.

---

[1] عبادة إبراهيم عبد الحليم، 2007م، *مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية*، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية– قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد –الأردن، ص221.

[2] العلاونة، رانية زيدان، *إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية حالة الأردن*، 2005م،رسالة ماجستير،كلية الشريعة والدراسات الإسلامية– قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد –الأردن، ص174.

[3] أبو عبيد، الأء، 2009م، *الاستثمار طول الأجل في البنوك الإسلامية، الواقع الحالي وإمكانيات التطوير*، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد – الأردن، ص44.

[4] العجلوني، محمد محمود، *البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية*، عمان الأردن، دار المسيرة، 1429هـ، 2008م، ط1، ص391.

كما أن تحديد هذه النسبة يقدح بمشروعية اعتماد هذه المؤسسات على مثل هذه البيوع، التي تأتي موافقة لمجالس مجمعية شرعية عالمية، وهي البيوع الآجلة وبيوع المرابحات.[1]

من الجدير بالذكر أن المصارف الإسلامية نتيجة اعتمادها على المرابحات والبيع الأجل في عمليات التمويل، أصبحت جل موجوداتها من الديون، وبذلك برزت مشكلة كبرى أثرت في السماح بتداول أسهم المصارف الإسلامية في الأسواق المالية، وكانت الحلول المطروحة لهذه المشكلة ما يلي[2] :

أولاً: من خلال ملكية الشخصية المعنوية لموجودات الشركة، إذ إن الشخصية الاعتبارية هي التي تملك موجودات الشركة، وليس المساهمون، وإن هم إلا أصحاب الحقوق وملاك الشخصية الاعتبارية، وحينئذ فليس السهم حصة شائعة من موجودات الشركة، وبالتالي لا ينظر إلى موجودات الشركة أبداً، ما دام أصل نشاطها حلالاً، وبذلك لا ينظر إلى طبيعة موجوداتها إذا كانت نقوداً أو أعياناً، فالشركاء هم من أنشئوا الشركة، ولهم كافة الحقوق، فهم بذلك من انشئوا الشخصية المعنوية لها، وذمة الشركة المعنوية هي تعبير حقوقي عن هؤلاء الشركاء خاصة، وهؤلاء يحددون الهيئة التنظيمية لهذه الشركة، كما يحددون أنشطتها أيضا، وإذا كانت الشخصية المعنوية تملك اعتباراً، فإن هذا الملك يعود للمساهمين، وهم من لهم الحق في بيع وشراء ملكهم.

---

(1) للاستزادة أنظر: عمر، محمد عبد الحليم، *التفاصيل العملية لعقد المرابحة في النظام المصرفي الإسلامي*، خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، عمان- الأردن، 1987م، ص175-228، وحمود، حسن، *تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية*، دار الإتحاد العربي، ط1، 1396هـ، 1976م، ص 476-480، و الأشقر، محمد سليمان، *بيع المرابحة كما تجريه البنوك الإسلامية*، الكويت، مكتبة الفلاح، ط1، 1403هـ، 1983م، ص10-43، والمصري، رفيق يونس، *بيع التقسيط تحليل فقهي اقتصادي*، دار القلم، ط2، 1418هـ، 1997م، ص11، والإبراهيم، محمد عقلة، حكم بيع *التقسيط*، مكتبة الرسالة الحديثة، ط1، 1408هـ،1987م، ص11-12.

(2) القرة داغي، علي محي الدين، *أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول دراسة فقهية اقتصادية*، جدة- السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والبنك الإسلامي للتنمية، 1424هـ ، 2003م، ص27-103.

الحل الثاني: من خلال قاعدتي الكثرة والغلبة المبني على اعتبار الكثرة والغلبة أساساً ومعياراً، في حالة اختلاط النقود والديون والأعيان والمنافع، فإذا كانت الأعيان والمنافع هي الأكثر، والغالبة في المبيع، جاز التعامل بها بيعاً وشراءً، بغض النظر عن الأحكام الخاصة ببيع العين أو بيع الدين.

واعتبر الباحثون الكثرة ما زاد على 50%، أي ما يقارب الكل، مثل الثمانين أو الستين، ولعل هؤلاء بنوا رأيهم بالكثرة على أن الكثرة في اللغة هي ما فوق النصف، وبعضهم الآخر حمل المعنى على حديث النبي عليه الصلاة والسلام (الثلث والثلث كثير) في الوصية، والثلث هنا = 33% والباقي 67%، وبناءً على هذين القولين أن ما زاد على 50% من الموجودات من الأعيان والمنافع والحقوق المعنوية، فهو كثير يجوز إجراء العقود عليه، دون ملاحظة قواعد الصرف والدين، وكذلك الحال عند من استكثر الثلث، فما زاد على الثلث يعتبر كثيراً، يجوز إجراء العقود على بيعه، دون ملاحظة قواعد الصرف والدين.

هذا من ناحية الكثرة أما الغلبة فقد اعتمد مجمع الفقه الإسلامي بأن الغالب دون تحديده بأية نسبة مما تفهم منه الغلبة المطلقة، فقد نص قراره 5/ 4/ 1988م على ما يلي[1]:

"إذا صار مال القراض موجودات مختلفة من النقود والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة، وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً، أو ديوناً، تراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية"، وبذا تراعى الكثرة والغلبة المطلقة ، وذلك لان الديون أو النقود حلال، والتصرف فيها مشروع.

الحل الثالث: الأصالة والتبعية أي ما كان الشيء بذاته هو المقصود الأساس في العقد، أي أن نية العاقد لم تكن متجهة عليه أصالة، والتبعية ما يدخل مع الشيء تبعاً، ويتعذر انفصاله عنه، كما جاء في الحديث "من باع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن

---

[1] مجلس مجمع الفقه الإسلامي، القرار الخامس، الدورة الرابعة، جده- السعودية ، 1408هـ ، 1988م .

يشترطه المبتاع"[1]، ولا ينظر إلى ما مع العبد من مال هل هو نقدٌ، أو عــروض، أو دين، فالإطلاق يدل على جواز البيع؛ لأن البيع وقع على العبد خاصة، والمال الــذي معه تبع له لا يدخل في العقد، وبتطبيق هذه القاعــدة علــى الموجــودات المتداولــة للشركة، فإن الشركات ليس المقصود منها موجوداتها الحاليــة وليــست زيادتهــا أو نقصها بحسب ممتلكاتها، وإنما المقصود ازدهارها وأرباحها المستثمرة، لذا جاز بيعها مطلقاً على هذه الصفة، وذلك لأن الديون والنقود غير مقصودة، لا ينظر إلى الأحكام الخاصة بها في حالة انفرادها، كما أن نية المشتري أو البائع للسهم تنــصرف إلــى السهم باعتباره جزءاً أو حصة شائعة من تلك الشركة المشتملة على أنشطة متنوعة، وموجودات متنوعة.

الحل الرابع: تخارج الشركاء، أي يتم بينهم التخارج، كأن يخرج كل واحد من شــركته عــن ملكه إلى صاحبة بالبيع، استناداً إلى حديث ابن عباس: (يتخارج الشريكان وأهل الميراث) [2].

وورد في المصنف عن ابن عباس أنه قال : "لا بأس بأن يتخارج القوم في الــشركة تكون بينهم، فيأخذ بعضهم من الذهب الذي بينهم، يأخذ هذا عشرة نقداً، ويأخذ هــذا عــشرين ديناراً"، وهو يدل على أن التخارج غير البيع، وإنما هو التصالح يغتفر فيه الزيادة والنقصان، ولا تنطبق عليه قواعد الصرف، ويبين أن للاجتماع والاختلاط أثرين لا يوجدان فــي حالــة الانفراد، وبناءً عليه فالتخارج بيع بين شركاء يتسامح فيه عن الجهالة، و عدم القبض، فــي حين لا يتسامح بمثل هذا في البيع فيما بين غيرهم[3].

---

[1] أبو داوود، سليمان، أبو الأشعث السجستاني الأزدي، *السنن*، دار الفكر، تحقيق محمد محي الدين، ج3، ص 268، قال صاحب الدراية : متفق عليه ، بن حجر العسقلاني ، أحمد بن علي أبو الفضل ، *الدراية في تخريج أحاديث الهداية*، تحقيق عبد الله هاشم اليماني، بيروت ، دار المعرفة ، ص852.

[2] البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله، *صحيح البخاري*،تحقيق ، البغا مصطفى ديب، بيروت، مكتبــة اليمامــة، 1407هــ، 1987م، ط3، ت ، ج 2، ص799.

[3] الصنعاني، عبد الرزاق أبو بكر بن همام، *المصنف*، تحقيق، حبيــب الأعظمــي، بيــروت، المكتبــة الإســلامي، 1403هــ، ط2،ج8 ، ص288.

وكانت مستندات الجواز عند مؤسسة المحاسبة والمراجعة ما يلي[1]:

أولاً: مستند جواز أسهم الشركات المشتملة على نقود أو ديون دون مراعاة أحكام الصرف، أو التصرف في الديون، ولو كانت أكثر من النصف، هو أنها تابعة ويغتفر في التوابع ما لا يغتفر في غيرها، لكن إذا كانت الأعيان والمنافع أقل من الثلث، فلا يجوز تداول الأسهم إلا بمراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الديون[2]، لأن الأعيان والمنافع في هذه الحالة قليلة، فلا يمكن اعتبار الديون والنقود تابعة لها، وتكون بالعقد أصالة، فيشترط فيها الشروط التي تشترط فيها لو كانت مفردة.

ثانياً: مستند جواز تداول أسهم الشركات المشتملة على ديون ونقود، إذا كان غرض الشركة ونشاطها هو التعامل في الأعيان، والمنافع، ودون النظر إلى نسبة النقود هو ما يأتي:

أ. حديث ابن عمر رضي الله تعالى عنهما "من ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع" [3]، فالحديث نص على جواز ذلك دون نظر إلى جنس الثمن، وعموم لفظ

---

[1] مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، *المعايير الشرعية*، المنامة – البحرين، مرجع سابق، ص395 – 396.

[2] ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد، *شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدئ* للمرغناني، برهان الدين، علي بن أبي بكر، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي – الحلبي، ط1، 1389هـ، 1970م، ج7، ص112، والقرطبي، أبي عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر النمري، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، بيروت – لبنان، دار الكتب العلمية، ط1، 1407هـ، 1987م، ص303، والفتوحي تقي الدين محمد بن أحمد، *منتهى الإرادات في جمع المقنع مع التنقيح وزيادات، مع حاشية المنتهى* للنجدي، عثمان بن أحمد بن سعيد، تحقيق، التركي، عبد الله بن عبد المحسن ج2، مؤسسة الرسالة ط1، 1419هـ – 1999م، ص358، وأبي يحيى زكريا الأنصاري الشافعي، *أسنى المطالب شرح روض الطالب*، المكتبة الإسلامية، د.ت، د.م، ج2، ص32، والبهوتي، منصور بن يونس بن إدريس، *كشاف القناع عن متن الإقناع*، مراجعة، هلال، هلال مصلحي مصطفى، الرياض، مكتبة النصر الحديثة، 1980م، ج3، ص265 ، و الشافعي، محمد بن إدريس، *الأم*، تحقيق عبد المطلب، رفعت فوزي، المنصورة، دار الوفا للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1422هـ، 2001م، ج4، ص55، الدردير، أبي البركات أحمد بن محمد، *الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك وبالهامش حاشية العلامة الشيخ أحمد بن محمد الصاوي المالكي*، تحقيق، وصفي، مصطفى كمال، القاهرة-مصر، دار المعارف، 1119هـ، ص96-99.

[3] أبو داود، سليمان، أبو الأشعث السجستاني الأزدي، السنن، دار الفكر، تحقيق: محي الدين، محمد، ج3، ص 268، قال صاحب الدراية : متفق عليه ، بن حجر العسقلاني ، أحمد بن علي أبو الفضل ، *الدراية في تخريج أحاديث الهداية* ، تحقيق: اليماني، عبد الله هاشم، بيروت ، دار المعرفة ، ص852.

مال في الحديث يتناول جميع أمواله نقداً كانت أم ديناً أو عرضاً، قليلاً أو كثيراً، ويدل على أن كونه ديناً أو نقداً أو قليلاً أو كثيراً في مقابلة كمال العبد غير معتد به في الحكم، لأنه حينئذ تابع غير مقصود بالعقد أصالة، وقد روى الإمام مالك هذا الحديث في الموطأ، ثم قال :" الأمر المجتمع عليه عندنا أن المبتاع إذا اشترط مال العبد فهو له، نقداً كان أو ديناً أو عرضاً يعلم أو لا يعلم، و إن كان للعبد مالٌ أكثر مما اشترى به، كان ثمنه نقداً أو ديناً أو عرضاً" [1].

ب . حديث ابن عمر رضي الله عنهما: " من ابتاع نخلاً بعد أن تؤبر، فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع"[2]، فالحديث دليل على جواز اشتراط المشتري للثمرة مطلقاً، سواء بدأ صلاحها أو لم يبد، مع ثبوت النهي عن بيع الثمرة قبل بدو صلاحها، ولما كانت الثمرة تابعة لأصلها وهو النخل، اغتفر فيها ما لم يغتفر لو كانت مستقلة بالعقد.

ج. اعتماداً على القاعدة الفقهية المقررة عند أهل العلم (التابع تابع)، فالناظر في هذه القاعدة وما تفرع عنها من قواعد، وما بني عليها، يدرك أن هذه القواعد تفيد بمجموعها أن التابع يتبع أصله، وأنه لا يفرد بحكم، وأنه يملك بملك أصله، وأنه يغتفر في التوابع ما لا يغتفر في الأصول المتبوعة[3].

---

[1] مالك بن أنس أبو عبد الله الأصبحي ، *الموطأ* ، مالك كتاب البيوع باب ما جاء في الحلواني، تحقيق ، عبد الباقي محمد فؤاد، مصر ، دار أحياء التراث ج2 ، ص111 .

[2] البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله *الصحيح* ، تحقيق، البغا، مصطفى ديب، بيروت، مكتبة اليمامة، 1407هـ، 1987م، ط3، ،ج4، ص838.

[3] علوان، إسماعيل بن حسين، *القواعد الفقهية الخمس الكبرى والقواعد المندرجة تحتها من مجموعة فتاوي شيخ الإسلام ابن تيمية*، السعودية ، دار ابن الجوزي ، ط1، 1440هـ،2000م ، ص384، .

د . بيع السهم في الشركة بيع نصيب شائع، وبيع النصيب الشائع جائز، إذ لا يتوقف على إفرازه، وقد جاء عند النووي رحمه الله في المجموع ما نصه: "ومنها إذا قاسم شريكة فبيع ما صار له قبل قبضه، بين على أن القسمة بيع أو إفراز"[1].

هـ. وجاء في المغني: "وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه، جاز، لإنه يشتري ملك غيره"[2]، وهذا قول صريح في جواز بيع أحد الشركاء حصته، ويقاس عليه جواز بيع الأجنبي بالقياس على جواز بيع السهم في الغنيمة وتمليكه دون قبض، إذا عينه الإمام دون خلاف، فقد قال ابن رجب رحمه الله في كتابه القواعد: "وأما السهم من الغنيمة فيملك بدون القبض إذا عينه الإمام بغير خلاف"[3].

و. يجوز في الغرر اليسير ما لا يجوز في غيره، فقد رخص النبي الصلاة والسلام في العرايا بالخرص للحاجة[4]

ي. إباحة البيع عامة، والقاعدة العامة تقضي بأنه "الأصل في الأمور الإباحة"[5].

هذه الأدلة أيضاً هي نفسها الأدلة التي أستأنس بها مجوزو تداول الأسهم عامةً، وبغض النظر عن الموجودات التي تعبر عنها.

---

(1) النووي، شرف الدين، *المجموع شرح المهذب*، تحقيق، المطيعي، محمد نجيب، دار إحياء التراث العربي للطباعة والنشر والتوزيع، ج9، ص324.

(2) ابن قدامة، موفق الدين، *المغني*، الرياض – السعودية، مكتبة الرياض الحديثة، 1401هـ، 1981م، ص59.

(3) ابن رجب، أبي الفرج عبد الرحمن، *القواعد في الفقه الإسلامي*، مراجعة وتحقيق، سعد، طه عبد الرؤوف ، بيروت – لبنان، دار الجيل، ط2، 1408هـ، 1988م، ص71.

(4) البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله،*الصحيح* ، تحقيق، البغا، مصطفى ذيب، بيروت، مكتبة اليمامة، 1407هـ، 1987م، ط3، ،ج4، ص390.

(5) البورنو، محمد صدقي بن أحمد، *الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية*، بيروت – لبنان، مؤسسة الرسالة، 1419هـ، 1998م ط5، ص191-197.

ومن الملاحظ أن مؤشرات مورغان وداو جونز الإسلامية تبنت نسبة 33% في حسابات القبض والديون، وهو إختيار مؤسسة المحاسبة والمراجعة، وتبنت مؤشرات فايننشال الإسلامية النسبة 50% وهو إختيار مجمع الفقه الإسلامي، وبالرغم من أن النسبة معقولة في الأخيرة، إلا أنها ليست كذلك بالنسبة لمؤشرات داو ومورغان، وذلك من حيث ملاءمة ولقع حال جل المصارف الإسلامية وشركات التأمين الإسلامية، وبما أن الفريقين أعتمدا فكرة الغلبة أو الإغتفار في التابع فإن الباحثة ترى أن تطبق هاتين القاعدتين بصورة أكثر ملاءمة في حالة المصارف الإسلامية، إذ يكون العبرة بالغالب، وليس للنادر في تطبيق النسب، علاوة على توظيف القاعدة الأخرى الخاصة بالتابع[1].

المطلب الثاني: تقييم نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل .

يتم وضع المستوى المقبول للمديونية عند أقل من 33% في معظم المؤشرات، والنسبة كبيرة جداً، من حيث أنه من المثالي أن تكون النسبة 1: صفر وذلك بسبب الحكمة المالية التي تتطلب من الشركات المحافظة على مستويات دين معتدلة لرفع الربحية، ويميل الفقهاء المعاصرون إلى التركيز على نسبة الأسهم، والتي تبلغ 33%، اعتماداً على أدلة بأن الرسول عليه الصلاة والسلام قد قال في الحديث الشريف الخاص بالوصية: "الثلث والثلث كثير"[2]، ولا يمكن تجنب هذا الدين في المؤسسات، كما أن هذا الدين هو موجودات مالية ربوية أصلاً لا يجوز شرعاً الاعتماد عليها في المؤسسات الإسلامية، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى، فإن إن هذه المؤشرات حددت هذه النسبة لكافة أشكال المؤسسات والشركات المالية الإسلامية دون أن تراعي أن ليس كل الشركات تتفق في هيكلتها لرأسمالها، إذ يعتمد ذلك عادة على القطاع الذي تعمل فيه هذه الشركة، وينعكس ذلك على توافر الأهلية المطلوبة

---

[1] أنظر : القرة داغي، علي محي الدين، *بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية*، بيروت – لبنان، 1428هـ، 2007م، ص439 – 455.

[2] البخاري، محمد بن إسماعيل، *صحيح البخاري*، رقم الحديث: 2091 في باب أن يترك ورثته أغنياء خير أن يتكففوا الناس، تحقيق: البغا، مصطفى ديب، بيروت- لبنان، دار ابن كثير، 1407هـ، 1987م، ط1، ج3، ص 1006،

في الشركة التي تريد الانضمام والارتباط بالمؤشر، وحرمان الكثير من الشركات من التأهل بناء على ذلك.[1]

المطلب الثالث: تقييم نسبة الإيراد المحرم 5٪.

أولاً: المعيار في النظر الفقهي:

ينص المعيار الخاص بالنسبة المسموح فيها من الإيراد المحرم التابع لكل المؤشرات، أن لا تكون نسبة الإيراد المحرم للشركة أكبر من 5% فلا تسمح المؤشرات ومؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية لأي مؤسسة تزيد إيراداتها المحرمة عن نسبة 5% من الانضمام لها، وتندرج هذه المسألة تحت حكم الشركات ذات الأعمال المشروعة في الأصل، إلا أنها تتعامل بالمحرم أحياناً، من إيداع في البنوك مع أخذ الفائدة، أو قروض ربوية، أو عملية فاسدة وغيرها. وقد انقسم الباحثون في حكم هذه الشركات على ثلاثة أقوال، هي[2]:

- القول الأول وأدلته

لا يجوز الاشتراك في شركة أصل أعمالها مباحة وتتعامل بالقرض الربوي، أخذاً أو عطاءاً، وأدلة هذا القول تقوم على ما يلي:

---

[1] M, H , khatkaht and nisar ،shariq.*investment in stocks: acritical review of dow jones, shariah screein norms*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqust 27 – 29, 2007 Jointly organized, By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi and MUmalt Institute, Jakarta Indusia P.P 14-15

[2] الخليل، أحمد، *الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي*، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ، ص103-162، وانظر مجلة *مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه الإسلامي، جدة-السعودية، ع7، ج2، 1418هـ، 1992م، ص711و ص 705، وص 695، ومجلة *مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق، ع9، ج2، ص164.

أ- من القرآن الكريم

عموم الأدلة في تحريم الربا من القرآن الكريم ومنها:

1. قوله تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾[1].

2. قوله تعالى ﴿ وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَى وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ﴾[2]. وجه الاستدلال من الدليلين السابقين: أن المساهم في شركة ترابي هو مراب قليلاً كان الربا، أو كثيراً، ولا يجوز للمسلم أن يستمر فيها ولو قل رباها، وبما أن أعمال الشركة مبنية على الوكالة، فيعتبر القائم بها هم جميع الشركاء، وبذلك فإن كل شريكاً يعتبر مرابياً[3].

ب- من الحديث الشريف:

1. قوله صلى الله عليه وسلم: "إذا نهيتكم عن شيء فاجتنبوه، وإذا أمرتكم بأمر فاتوا منه ما استطعتم"[4]، ووجه الاستدلال أن النبي عليه الصلاة والسلام قد نهى عن الربا، فتكون الشركة التي تحتويه من باب المنهي عنه استنتاجاً.

2. نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن مشاركة اليهود والنصارى، إلا أن يكون الشراء والبيع بيد المسلم، وجاء هذا النهي لوجود علة تعامل اليهود والنصارى بالربا، فكان لزاماً النهي عن مشاركتهم، لكيلا يدخل الربا أعمالهم[5].

---

(1) سورة آل عمران آية (130).

(2) سورة المائدة آية (2).

(3) انظر في :السرخسي، شمس الدين، *المبسوط*، كتاب الشركة، بيروت لبنان، دار المعرفة، 1406هـ،1986م، ص151-158، والأبي، صالح عبد السميع، *جواهر الإكليل شرح مختصر خليل*،بيروت -لبنان،دار الفكر،ج2،ص115-124،والشربيني،شمس الدين الخطيب، *مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج*، بيروت-لبنان،ط1، 1415هـ، 1994م،ج3،ص221-230،و ابن المفلح، اسحق برهان الدين، *المبدع في شرح المقنع*، المكتب الإسلامي،ج5،ص17-25.ابن قدامة المقدسي، موفق الدين، *المغني*،المملكة العربية السعودية، 1419هـ،1999م،ج7، ص128.والبهوتي، منصور ابن إدريس،*كشاف القناع على متن الإقناع*،بيروت-لبنان، عالم الكتب 1403هـ،1983م، ص495-497 .

(4) البخاري، محمد بن إسماعيل، *صحيح البخاري*، رقم الحديث: 10615، تحقيق: البغا، مصطفى ديب، بيروت- لبنان، دار ابن كثير، 1407هـ، 1987م، ط1، ج6، ص 2658،

(5) ابن قدامة المقدسي، موفق الدين، *المغني*،المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، 1419هـ،1999م،ج7، ص128.

3. حديث رواه جابر رضي الله عنه قال: "لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال هم سواء"[1].

4. كل من يشارك في عملية يدخل فيها الربا (أصيلاً أو مشاركاً) هو مراب في نظر الشارع، يستحق ما يناله المرابي من جزاء، وبذلك فالشركة التي تحتوي الربا ينطبق عليها هذا التفصيل [2].

ج- المصلحة القائمة على الموازنة بين المصالح المترتبة على القول بالمنع والمصالح المترتبة على القول بالجواز.

فمصلحة المنع هي التخلص من الربا ومفاسده، فمتى منعت الشركات التي تحتوي الربا، شجع ذلك القائمين على إنشاء المؤسسات والبنوك والطرق المشروعة لاستثمار المال، والواقع خير دليل على ذلك فإن معظم الغيورين على دينهم و عقيدتهم، اتجهوا نحو الاستثمار الإسلامي بعد سلسلة من الفتاوى التي أصدرت بهذا الخصوص.

د. القواعد الفقهية: من القواعد الفقهية التي تنضم تحتها هذه المسألة:

1. "إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام"[3]وقد أورد الفقهاء من فروع هذه القاعدة اختلاط درهم حرام بدرهم حلال فيحرم التصرف بها حتى يميزه إن أمكن تمييزه، وإذا لم يستطع تمييزه، فإن كان غير منحصر فعفو، وأما إذا كان محصوراً غلب الحرام احتياطاً. [4]

---

[1] مسلم، بن الحجاج النيسابوري، **صحيح مسلم**، باب لعن آكل الربا وموكله رقم الحديث: 1598، تحقيق: عبد الباقي، فؤاد، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي، ج3 ، ص 121.

[2] الندوي، علي أحمد، ***القواعد الفقهية***، دمشق، دار القلم، 1428هـ، 2007م، ط7، ص223.

[3] حيدر، علي، ***درر الحكام شرح مجلة الأحكام*** ، الكتاب الأول، بيروت – لبنان، مكتبة النهضة، ص93.

[4] بن بيه، عبدالله، المشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام، **مجلة مجمع *الفقه الإسلامي***، جدة- السعودية، مجمع الفقه الإسلامي، 1992م ، ع7، ج1، ص423- 435.

كما أن المال الحرام وهو الربا هنا يصبح مشاعاً في حال هذه الشركة، أو مخلوطاً ببقية مال الشركة، فينتشر في مالها الحرام، وقد جاء على لسان العز بن عبد السلام في معاملة من كان أكثر ما بيده حرام ما يلي[1]:

"ما تقولون في معاملة من اعترف بأن أكثر ماله حرام؟ هل تجوز أم لا؟ قلنا: إن غلب الحرام عليه بحيث يندر الخلاص منه لم تجز معاملته، مثل أن يقر إنسان أن في يده ألف دينار كلها حرام إلا ديناراً واحداً، فهذا لا تجوز معاملته بدينار لندرة الوقوع في الحلال...، وإن غلب الحلال بأن اختلط درهم حرام بألف درهم حلال جازت المعاملة...، وضابطها أن الكراهة تشتد بكثرة الحرام وتخف بكثرة الحلال، فاشتباه أحد الدينارين بآخر سببه تحريم بيّن وبينهما أمور مشتبهات، مبنية على قلة الحرام وكثرته بالنسبة إلى الحلال، فكلما كثر الحرام تأكدت الشبهة، وكلما قل خفت إلى أن يساوي الحلال الحرام فتستوي الشبهات".

2. "درء المفاسد أولى من جلب المصالح"[2]، فإذا تعارضت مفسدة مع مصلحة، قدم دفع المفسدة، فالشارع يؤكد على الاعتناء بالمنهيات، وتحريم الاشتراك في شركة يدخل فيها الربا أو الحرام أولى من جلب المصلحة بقيامها أو الاشتراك فيها.

- **القول الثاني: الإباحة[3].**

إن التعامل مع هذه الشركات مباح ما لم ينص نظامها الأساسي على تعاملها بالربا، مع اشتراط تقدير العنصر الحرام الذي دخل على عائدات الأسهم واستبعاده، بصرفه في أوجه الخير المختلفة وعدم الانتفاع به.

---

[1] أبي محمد عز الدين عبد العزيز بن عبد السلام السلمي، *قواعد الأحكام في مصالح الأنام*، ج1، بيروت لبنان، دار الكتب العلمية، ص72-73.

[2] كامل، عمر عبد الله، *الرخصة الشرعية في الأصول والقواعد الفقهية ونماذج تطبيقية في فتاوي شرعية لبعض المعاملات المالية*، بيروت – لبنان، المكتبة المكية دار ابن حزم، ط1، 1420هـ، 1999م، ص310.

[3] المنيع، عبدالله، *بحوث في الاقتصاد الإسلامي*، مرجع سابق، ص246، والقرة داغي، علي محي الدين، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، 1992م، ع7، ج1، مرجع سابق، ص 95-111.

الأدلة:

تقوم أدلة هذا القول على فقه المصلحة والقياس، واستخلاص الدلالة من مجموعة من القواعد الفقهية وهي على النحو الآتي:

أولاً: القواعد الفقهية:

الاستدلال بمؤدى القاعدة الفقهية (يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً) [1] فيجوز بيع السهم في شركة أصل عملها مباح وتتعامل بغير مشروع كالربا، فما يجوز تبعاً لا يجوز استقلالاً[2].

الرد: المساهم يشترك في كل أعمال الشركة، والربا لا يباح مطلقا ،وإن المساهم مساهم في أعمال الشركة التي تتضمن هذا المحرم، فهل يجوز القول: إن الاستثمار بالربا تبعاً جائز عندها؟!، وهناك إعتراض أثاره أحد الفقهاء المعاصرين في شأن طبيعة الشركات المنضمة لمؤشر داو جونز، قال:"هل أطلعتم على عقود هذه الشركات ومعاملاتها فرأيتم أنها تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية؟ وإذا كانت يقيناً فيها مما نهي عنه ما فيها، فهل يجوز أن نلقبها بأنها إسلامية.؟هل ينطبق قول يغتفر بالتوابع على المحرم لذاته كالخمر وغيرها مادام المسلم لا يأكل هذا وإنما يتخلص منه بصفة مستمرة؟ وما دام الحرام لا يزيد على الثلث؟ وانتم لم تقولوا هذا فلماذا تقولونه بالربا؟ هل الربا اخف من هذه المحرمات أم أشد؟!. [3]

2- الأخذ بقاعدة "الحاجة العامة تنزل منزلة الضرورة الخاصة"[4] فحاجة الناس لاستغلال ثرواتهم بما يعود على أنفسهم وعلى بلادهم بالنفع والفائدة، يفترض القول بالجواز، فإذا قيل بالمنع وقع الأفراد والدولة في حرج، والحرج مرفوع شرعاً.

---

[1] علوان، إسماعيل بن حسين، *القواعد الفقيهة الخمس الكبرى والقواعد المندرجة تحتها من مجموعة فتاوي شيخ الإسلام ابن تيمية*، السعودية ، دار ابن الجوزي ، ط1، 1440هـ،2000م ، ص384،

[2] المنيع، عبدالله، *بحوث في الاقتصاد الإسلامي*، مرجع سابق، ص227.

[3] السالوس، علي، مؤشر داو جونز الإسلامي، *مجلة الاقتصاد الإسلامي*، الإمارات العربية المتحدة، بنك دبي الإسلامي، مج 23، ع272، ذو القعدة، 1424هـ، 2004م، ص661.

[4] الزرقا، أحمد محمد، *شرح القواعد الفقهية*، تصحيح وتعليق، الزرقا، مصطفى، دمشق، دار القلم، ط7، 1428هـ، 2007م، ص209-212.

الرد جمهور العلماء يقولون: إن الحاجة تختلف عن الضرورة، فلا يجوز تعدية حكم إحداها إلى الأخرى فالحاجة مثلاً لا تبيح المحرم، بخلاف الضرورة، وقد يصبح القول بذلك ذريعة لإباحة المفاسد، بحجة أن الحاجة تنزل منزلة الضرورة، كما أن الربا ورد فيه نص بالنهي ولو ظن فيه مصلحة فهو وهم[1].

فلا يصلح الاستدلال بهذه القاعدة في الحل والإباحة.

3. العمل بقاعدة "ما لا يمكن التحرز منه فهو عفو"[2].

فالتداول لشركات أصلها مباح ويدخل الربا فيها حاجة ملحة للأفراد والدول وهي عفو.

الرد: هذه القاعدة تعمل لرفع الحرج والمشقة في أمور يصعب التحرز عنها والتكليف بها فيه عنت وحرج ومشقة وهي مرفوعة، غير أن هذا لا ينطبق على الشركات المساهمة فالامتناع عن الاشتراك في محرم ليس فيه عنت ومشقة، فهناك وسائل استثمار أخرى أمام هذا المال لتنميته، وليس الأمر محصوراً في الشركة المساهمة فقط حتى تكون هي الحل الوحيد.

ثانياً: القياس.

أ- على البيع والمصارفة قول للإمامين ابن تيمية وتلميذه ابن القيم رحمهما الله، من حيث جواز التصرف بالمال المختلط، فإذا كان الجزء الحرام هو القليل، والمباح هو الكثير يدخله ابن تيمية تحت ما حرم لكونه غصباً، بل يميز قدر هذا من هذا، فيصرف هذا إلى مستحقه، وهذا إلى مستحقه".[3]

---

[1] الخليل، أحمد، *الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي*، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، مرجع سابق، 1426هـ، ص103-162، الخليل، أحمد، *الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي*، مرجع سابق، ص156-169، غزالي، أبو العلا، محمد مصطفى، *المستصفى في علم الأصول*، القاهرة، مكتبة الجنكان، 1971م، ج1، ص293، وابن قدامة، عبد الله بن أحمد، *روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه على مذهب الإمام أحمد*، دار التدمرية، ط1، ص87، والقرافي، شمس الدين أبو العباس أحمد بن إدريس، *الفروق*، بيروت – لبنان، دار الغرب الإسلامي، 1994م، ص142 – 143.

[2] الزرقا، مصطفى، *المدخل الفقهي العام*، دمشق، دار القلم، ط1، 1418هـ، 1998م، ص230.

[3] ابن تيمية، أحمد عبد الحليم، *مجموع الفتاوى*، باب الغصب، دراسة وتحقيق بن قاسم، عبد الرحمان، المدينة النبوية- المملكة العربية السعودية، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، الإصدار الثاني، من موقع روح الإسلام، 1416هـ، 1995م، ج30، ص327-330، من على شبكة الإنترنت: *www.islamspirit.com*

الرد: قياس مع الفارق، فلا يقاس البيع والمصارفة على المساهمة في شركة فيها محرم كالربا فالأول يخرج الحرام ليطيب الكسب، أما الثاني فإنه يدخل في معاملة أصلها محرم.

2. الاستدلال بفعل النبي عليه الصلاة والسلام من حديث عمر رضي الله عنه"أن رسول الله صلى الله عليه وسلم عامل أهل خيبر بشطر ما يخرج منها من تمر أو زرع".[1]

ووجه الاستدلال أن هذه المعاملة من قبيل المشاركة واليهود يرابون فيجوز مشاركة من يتعامل بالربا.

الرد: قياس مع الفارق، وهو قياس عمل محرم أي المساهمة على المساقات وهي مشروعة فاليهودي يرابي في عمليات مشتقة عن المساقاة وهذا لا شيء فيه، أما المشاركة فيختلط ماله بمال الشركة[2].

ثالثاً :المصلحة:

أ- القول بتحريم المساهمة في هذا النوع من الشركات يؤدي إلى انسحاب المسلمين من الحياة الاقتصادية، وذلك يجعل غير المسلمين ينفردون بإدارة النشاط الاقتصادي دون مراعاة الأحكام الشرعية[3].

الرد: المصلحة لا تقوى أمام النص القطعي الثبوت والدلالة في تحريم الربا، والربا مفسدة ودرؤها أولى من جلب أي مصلحة تدخل منها[4].

---

[1] مسلم، بن الحجاج النيسابوري، **صحيح مسلم**، باب المزارعة مع اليهود رقم الحديث:1551، تحقيق: عبد الباقي، فؤاد، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي، ج3، ص 1186.

[2] ابن القيم *زاد المعاد في هدي خير العباد خاتم النبيين وإمام المرسلين*، بيروت-لبنان، الموسوعة العربية للطباعة والنشر، 1978م، ص245.

[3] سامي، حمود، الأدوات المالية الإسلامية، **مجلة مجمع الفقه الإسلامي**، مجمع الفقه الإسلامي، جدة -السعودية، ع6، ج2، ص 1294، وأنظر: الحثلان، سعد بن تركي، *الأسهم الجائزة والمحظورة*، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 27- 47، والغامدي، أحمد بن ناصر بن سعيد، *حكم المساهمة في الشركات المختلطة*، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 1-20، والحداد، أحمد بن عبد العزيز، *الأسهم والسندات- تصور وأحكام-*، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 35-39.

[4] الزحيلي، وهبة، *أصول الفقه*، دار الفكر، ج2 ، ص801.

ب-الشركة المساهمة شركة مستحدثة وفيها مصلحة جماهيرية، وهي نوع من الشركات تنفرد بخصائص مختلفة عند الفقهاء عن الشركات المعروفة لديهم، كما أنها نوع خاص من الوكالات لا ينطبق عليها سائر أحكام الوكالات المعروفة سابقاً عندهم.

الرد: كل الشركات مبناها على الوكالة عند الفقهاء، والوكالة هي الوكالة فكيف تكون المساهمة من نوع مستحدث. وإذا قلنا بذلك فأين مستندها الشرعي إذن؟[1]

- القول الثالث[2]:

الجواز تخصيصاً للمساهمة في شركات الخدمات العامة التي تؤدي خدمات ضرورية، تعجز عنها الدول للمجتمع، ولكن يجب أن يقوم أصحابها بفرز الفوائد الربوية بطريقة حسابية تقريبية، ويقوم هذا القول على دليل ليس بعيداً عن المصلحة، فهذا العمل من الضرورة، ولا سبيل للاستغناء عن هذه الخدمات، لأن معظمها باهظة التكاليف، لذا تقوم على فكرة الشركة المساهمة، فلو أخذ بالمنع عطلت مصلحة راجحة. وجعل أصحاب هذا القول ضوابط للجواز تتعلق بنسبة المال المقترض بالربا، ونسبة المال المستثمر في الحرام، ونسبة الإيراد المحرم، وغير ذلك ومن هذه الضوابط[3]:

أ- لا يجوز الاشتراك في تأسيس شركة ينص نظامها على التعامل بالحرام في أنشطتها أو أغراضها.

ب-ألا يبلغ إجمالي المبلغ المقترض بالربا سواء أكان قرضاً طويل الأجل أم قصيراً 30% من القيمة السوقية لمجموع الأسهم الثابتة للشركة، علماً بأن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.

---

(1) الخليل، أحمد ، *الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي*، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام-السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ، مرجع سابق، ص 162

(2) الزرقا، مصطفى، مجلة *مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه الإسلامي، جدة-السعودية، ع7، ج1، 1412هـ، 1992م، ص696-697.

(3) الأحكام الفقهية المتعلقة بالقوائم المالية للشركات المساهمة من على شبكة الإنترنت :
On:http://www.ahla/hadeeth.com/vb/attachment.php?attachmential=58832&d=121826462.

ج- جواز التعامل بأسهم تلك الشركات مقيد بالحاجة، فإذا وجدت شركات مساهمة تلتزم اجتناب الربا وتسد الحاجة وجب الاكتفاء بها، على ألا يتجاوز مقدار الناتج من عنصر محرم 5% من إجمالي إيرادات الشركة، وألا يتجاوز إجمالي حجم العنصر المحرم استثماراً كان أو تملكاً لمحرم نسبة 15% من إجمالي موجودات الشركات.

د- لا يجوز تداول أسهم الشركات، إذا كانت موجوداتها نقوداً فقط، في فترة الاكتتاب أو بعدها، قبل أن تزاول الشركة نشاطها، أو عند التصفية، إلا بالقيمة الاسمية وبشرط التقابض.

الرد: المصلحة لا تقوى أمام نص قطعي الثبوت والدلالة بتحريم الربا، قليله وكثيره، بل المصلحة القول بالمنع للتشجيع على القيام بعمل مشروع، بعيداً عن أي محرم.

الراجح: تحريم المشاركة في الشركات التي تتعامل بالربا آخذاً أو عطاءاً، قليلاً أو كثيراً، ولو كانت أعمالها في الأصل مباحة، فأدلة المجوزين لا تقوى أمام أدلة المعارضين والتي مفادها قطعي الثبوت والدلالة، وسد الذرائع لقيام الربا والمفاسد، والتوجيه نحو المشروعات الحلال أرجح من المصالح المرجوة بالقول بالجواز، كما أن نطاق القواعد الفقهية للمعارضين لا يرتبط نسبةً أو استدلالاً منطقياً بالقول بإباحة هذه الأعمال، وأنه يجب على كل مسلم ورع مستحيط أن يتجنب الوقوع بالمشتبهات[1].

---

[1]. الخليل، أحمد، *الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي*، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ، مرجع سابق، ص165، للاستزادة في موضوع الشركات التي يدخل الربا في نشاطها أنظر في: -المرزوقي، صالح بن زابن، حكم الإسهام في شركات القطاع العام التي يدخل الربا في نشاطها، مجلة *دراسات اقتصادية إسلامية*، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ع1، مج10، 1423هـ، 2002م، ص7-69، ومحمد، أحمد سالم، *مدى جواز المشاركة في الشركات المساهمة التي تتعامل مع البنوك*، وبن منيع، عبدالله، *حكم المساهمة في الشركات التي تتعامل بالربا*، الفصل الثالث عشر من كتاب قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات، من وقائع الندوة التي عقدت في مقر البنك الإسلامي للتنمية في جدة بالتعاون مع المعهد، 325ص- 348، والسلامي، محمد مختار، المتاجرة بالأسهم في شركات نشاطها مباح ولكنها تقترض وتقرض بالفائدة، مجلة *الاقتصاد الإسلامي*، الإمارات العربية المتحدة، بنك دبي الإسلامي، ع 222، مج 19، ص483.

ثانياً: انتقاد آلية تطهير الأرباح.

تقوم المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم بطلب تنقية العائدات المالية من مصادر محرمة من الإيرادات الكلية، وهذا لا تلتزم به المؤشرات التقليدية، فمثلاً تقوم مؤشرات مورغان ستانلي الشرعية بعملية تطهير الربح إذا كانت الشركة تستمد جزءاً من إجمالي دخلها من الفائدة أو من النشاطات المحرمة، إذ تنص مبادئ هذه المؤشرات على أنه لابد من خصم هذه النسبة من الأرباح التي تدفع للمساهمين، ودفعها للأعمال الخيرية، وتطبق مؤشرات مورغان ما يعرف بعامل تعديل الربح على جميع الأرباح التي يعاد استثمارها، ويعرف العامل بأنه:

إجمالي الإيرادات – (الدخل من الأنشطة المحرمة + دخل الفائدة) / إجمالي الإيرادات.

في هذه الصيغة، يعرف إجمالي الإيرادات بأنه إجمالي الدخل، ويعرف دخل الفائدة بأنه الفائدة العاملة وغير العاملة [1].

"إن منهجية تطهير الأرباح تتطلب من المستثمر تطهير ذلك الجزء من الأرباح، الذي يساوي نسبة الدخل النجس إلى الدخل الإجمالي، وهذه منهجية غير صحيحة إجمالاً، ولا تؤدي إلى تطهير كامل؛ لأن الأرباح جزء صغير من الدخل الإجمالي، وإذا كانت مؤسسة المحاسبة والمراجعة حسمت الموقف بتحديد المحرم الواجب التخلص منه، من خلال المعادلة التالية: الدخل الإجمالي المحرم للشركة التي يتم تداول أسهمها / عدد أسهم الشركة، ثم الحصول على رقم محدد لكل سهم منها، وهذا الناتج يتم ضربه بعدد الأسهم التي يمتلكها فرد أو شركة أو صندوق، عندها ينتج مقدار الإيراد الذي يجب التخلص منه إلزامياً، إلا أن المؤسسة تقضي أن تكون عملية التطهير هذه بعد ختام الفترة المالية، فلا يكون التخلص منه إلزامياً قبل هذه الفترة، فيقوم المالك ببيع هذه الأسهم تهرباً من ذلك، ويمكن أن يقوم بشرائها في اليوم التالي،

---

[1] MSCI Intenational Equity Indices, on: *www. mscibarra. com/ products/ indices/ international_ equityindices/Islamic/methoodolgy.htm*

إذ يصبح مالكاً جديدا يبدأ سنة جديدة، وعلاوة على خطورة هذا الأمر من الناحية الشرعية، فإنه سيعرض الشركة أو الصندوق إلى مخاطر ناتجة عن إحداث تقلبات فيها، إضافة إلى أنها قد تجعل مدراء الصناديق يوازنون بين تكلفة التطهير وتكلفة بيع السهم وهذا يخلق فرصاً للمراجحة لا ضرورة لها. (1)

المطلب الرابع: تقييم الإعتماد على القيمة السوقية بالنسب المالية الخاصة بمؤشري داو جونز ومورغان ستانلي الإسلاميين.

قد يقال إن رسملة السوق تعطي القيمة الحقيقية للشركة، وعليه، فلا بد من استخدامها كأساس للنسب المالية، ومبنى ذلك القول: إن هذه القيمة هي ما يعبر عن سعر تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية، إذ تتحدد هذه القيمة وفقاً لعدة عوامل، أهمها: عوامل العرض والطلب، ومؤشرات الربحية الحالية والمستقبلية، والمركز المالي، ونتائج التحليل المالي لبيانات الشركة، والأحوال الاقتصادية السائدة(2)، كما أن هذه القيمة تعتبر أهم قيمة للسهم من وجهة نظر كل من المساهم المالي والمستثمر(3)، وبالرغم من أن هناك من ينظر إلى هذه القيمة نظرة ايجابية، ويصنف المؤشرات التي تعتمدها بأنها من المنتجات الشرعية(4)،

---

(1) Nisar.shariq Islamic Market Indexes SM, Quarterly Newsletter, on: *http:// www. djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf*.

(2) الصبان، محمد سمير و، هلال، عبد الله، *المحاسبة المالية في شركات الأموال*، مصر، الدار الجامعية، ص 54، وللمزيد أنظر: الزعبي، يامن، 2005م *القياس المحاسبي المستند للقيمة السوقية العادلة وأهميته للشركات المساهمة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان (دراسة ميدانية)*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، إربد – الأردن، ص 65- 69.

(3) مرعي، عبد الحي، وبسيوني، أحمد، *في المحاسبة المالية المشاكل المحاسبية لشركات الأموال وشركات الأشخاص*، الإسكندرية- مصر، مؤسسة شباب الجامعة، ص334.

(4) القضاة، منصور، 2009م، *التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في تطوير أدائها*، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد – الأردن، ص67-68.

إلا أن المسالة تحتاج إلى تمحيص، وتحمل، في طيها بعض الإدانات من الناحيــة الـشرعية والعملية توردها الباحثة فيما يلي:

أولاً: إن المعيار الذي انتهت إليه مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية للمؤســسات المالية الإسلامية، ومؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الخاص بالنسبة المـسموح فيهــا مــن الإيرادات المحرمة 5% إلى القيمة السوقية، قد فتح باب الربا على مصراعيه، فقــد اســتثنت بذلك مليارات من الربا، ومستند ذلك أن هذا المعيار لا يستقيم مع الشركات، فالقيمة السوقية لا تعكس القيمة العادلة للشركة من جهة الاستثمارات والأرباح، فبعض الشركات قيمتها السوقية عالية جداً، إلا أن أرباحها تكاد لا تذكر.فمثلاً أحد الشركات الخليجية يبلغ صافي أرباحها 28 مليون درهم في العام، ومتوسط القيمة السوقية لها هو 2 مليار و7 ملايــين درهــم، فتكــون القروض الربوية المستثناة للشركة بناءً على معيار الهيئة هذا هو 810 ملايين درهم، والودائع الربوية المستثناة هي 810 ملايين درهم ، وبذلك فإن الربا المستثنى لهذه الــشركة مقارنــةً بأعمالها الاستثمارية وأرباحها قليل، مقارنةً بالقيمة السوقية لها، وهذا يدل علــى إن القيمــة السوقية لا تبلور الواقع الحقيقي لهذه الشركة بل تعطي للشركة حجماً أكبر من الواقع، وبالتالي إن عملية ربط القروض بهذه القيمة يوسع من دائرة الربا للشركات دون مبرر[1].

ثانياً: إن استخدام القيمة السوقية كأساس للنسب ليس ملائماً للمؤشرات من ناحيتين هما: [2]

---

[1] الطنيجي، إبراهيم علي أحمد، الشال، *الضوابط والمعايير الحاكمة للشركات المختلطة في ضوء الشريعة الإســلامية، دراسة تطبيقية على سوق أبو ظبي ودبي الماليين*،مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصــات، كليــة الـشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م، ص 17-18.

[2] M, H ،KHATKAHT and NISAR.SHARIQ,*INVESTMENT IN Stocks: CRITICAL REVIEW OF Dow Jones ،SHARIAH SCREEIN NORMS*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqust 27 – 29, 2007 Jointly organized ،By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank ،Jeddah ،Saudi and MUmalt Institute ،Jakarta Indusia P.P 21-22.

أ- من الناحية النظرية فإن معايير الأسلمة يجب أن تركز على الشركة بحد ذاتها، وعلى نشاطاتها وتقييمها، بناءً على معايير موضوعية، أما كيف يتصور السوق الشركة فليس ملائماً لنشاطات الشركة التي تتفق مع الأحكام الشرعية، فالسعر السوقي للسهم ليس المبلغ المستثمر في أصول الشركة، بل إنه سعر السوق، وهي متذبذبة عادة لارتباطها بالتوقعات المستقبلية للأرباح، وعدم التوازن بين العرض والطلب .

ب- من الناحية العملية مع حركة السوق المفاجئة، فإن الشركات التي كانت تعتبر ملتزمة شرعاً ذات يوم، ممكن جداً أن تصبح غير ملتزمة في اليوم التالي، بناءً على تذبذب أسعار السوق، ودون أن يحدث ذلك أي تغيير في عمليات الشركة التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومن ناحيةٍ أخرى إن هذه النسب المستخدمة لا يمكن استخدامها في غربلة الشركات غير الموجودة في القائمة، أي أنها تبقى ملتزمةً وحصرياً في الشركات المدرجة في المؤشر، دون النظر إلى شركات أخرى أصبحت مؤهلة.

وبناءً عليه فإن قيام مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية باعتماد هذه النسبة أو الاعتماد على هذه القيمة في عملية التقييم والاحتساب، يتعارض مع أحكام شرعية، ويعاب من ناحية عملية، لذا على هذه المؤشرات أن تعتمد نسباً أخرى تتوافق مع النصوص الشرعية، ولا تبتعد عن منهجية مبنى المؤسسات المالية الإسلامية.

المبحث الثالث

المعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، تعديلات واقتراحات.

اشتملت المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية على مجموعة من الأحكام الخاصة بكل قطاع تنتمي مكوناته إلى هذه المؤشرات، وكما أسلفت الباحثة فإن هذه المعايير دخلت في باب الخطأ في التعميم أحياناً، فأطلقت أحكاماً عامة ومطلقة، دون تقييد أو ضوابط، علاوة على أنها أغفلت إطلاق أي حكم متعلق بقطاعات مجمع على تحريمها، وفي سبيل ضبط وتقييد هذه المعايير لتحقيق التوافق بينها وبين الأحكام الشرعية، جاءت تقسيمات هذا المبحث وفق ما يلي:

المطلب الأول: التعديلات الخاصة بالمعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية.

يتناول هذا المطلب مجموعة المعايير الشرعية التي تحتاج إلى تعديلات، توضحها الباحثة ضمن النقاط التالية:

أولاً: المعيار الشرعي الخاص بتحريم الكحوليات والمخدرات هو معيار مطلق، يجب تقييده من حيث أن هناك استخدامات مشروعة لهذه المواد، كدخولها في الصناعات الطبية، والعقاقير الشافية، لذا يجب إعادة صياغة هذا المعيار وإظهار محدداته كأن يصبح مثلاً:

"يمنع دخول الشركات التي تصنع أو تتاجر بالخمر والمخدرات والكحوليات، خلا ما يفيد في الحالات الطبية"[1] .

ثانياً: صناعة الأسلحة ووسائل الدفاع، وقد ثبتت مشروعية صناعة الأسلحة، ووسائل الدفاع، بل هي واجبة في حق الأمة الإسلامية؛ وذلك استجابة لأمره جل شأنه في قوله:

---

[1] الفقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، بحث غير منشور، ص11.

﴿وَأَعِدُّوا لَهُم مَّا اسْتَطَعْتُم مِّن قُوَّةٍ﴾[1]. ، إلا أن الفقهاء منعوا المتاجرة بالسلاح وبيعه للعدو في وقت الحرب، لأن في ذلك تقوية لهم على الأمة الإسلامية، أما ما عدا ذلك فيجوز الاتجار بالأسلحة، فيجوز الاكتتاب بها وانضمامها للمؤشر الإسلامي، ويمكن أن تكون صيغة المعيار هكذا: "يوافق المجلس الشرعي على انضمام الشركات التي تختص بصناعة الأسلحة، ما لم يكن لهذه الشركات أية أنشطة تضر بالأمة الإسلامية" [2].

ثالثاً: المعيار الخاص بخطر اشتراك الفنادق، بسبب احتواء الفندقة على أمور محرمة شرعاً، حيث وقع هذا المعيار في خطأ التعميم في التحريم، دون أن يقوم المشرفون الشرعيون باستثناء الفنادق والشركات السياحية، التي تراعي أحكام الشريعة الإسلامية، وبناءً على ذلك فإنه لابد من إجراء تعديل مناسب يخرج هذا المعيار من دائرة التعميم الخاطئ، فيمكن له أن يكون بهذه الصورة: "تُمنع الفنادق وشركات السياحة التي تمارس الأنشطة المحظورة شرعاً من الانضمام للمؤشرات، ويسمح بانضمام الفنادق والشركات السياحية التي تنسجم أنشطتها مع قواعد التشريع الإسلامي"[3].

رابعاً: المعيار الخاص بخطر انضمام مؤسسات الدعاية والإعلان، ويصدق هذا المعيار في حال وجود محرمات شرعية تدخل في أنشطة هذه المؤسسات والشركات، غير أنه ليس من الممكن إطلاق حكم عام على جميع هذه الشركات، فمن شركات الدعاية والإعلان ما يخدم مصالح الإسلام والمسلمين، لذا يجب على هذه المؤشرات إعادة صياغة هذا المعيار ليصبح كما يلي: "يحظر على شركات الدعاية والإعلان التي تمارس أنشطة محرمة أو أنشطة تضر بالمسلمين من الانضمام إلى المؤشر، وما عدا ذلك من الشركات يسمح له بالانضمام، مع المتابعة والمراقبة الدائمة لأنشطة الشركة المنضمة"[4].

---

[1] سورة الأنفال (60).

[2] النقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص11.

[3] أنظر أيضاً: النقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص12.

[4] أنظر أيضاً: النقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص13.

خامساً: المعيار الخاص بحظر دخول المطاعم وبائعي الأطعمة-وتجار التجزئة والجملة- بالاعتماد على أن هذه المطاعم تقدم المحرمات مثل لحم الخنزير والخمور، أما لو كانت هذه المطاعم والشركات التي تتاجر بالأطعمة لا تتاجر بالمحرمات، فلا مانع من انضمامها، لذا ينبغي إعادة صياغته بحيث يصبح: "يحظر انضمام المطاعم وتجار الأطعمة الذين تدخل أعمالهم في المحرمات، مثل الخمر والخنزير وغيرها من المحرمات"[1].

سادساً: المعيار الخاص بحظر أعمال السينما والتلفزيون والأعمال الفنية، فإنه يمكن إعادة صياغته كما يلي: "يسمح للشركات القائمة بأعمال سينمائية وتلفزيونية أن تنضم للمؤشر الإسلامي لأسعار الأسهم، شريطة أن تكون هذه الأعمال ملتزمة بجملة من المقاييس".

وهذه المقاييس هي:

1- أن يكون الفن الذي تتبناه هذه الأعمال دعوة للحياة الصالحة.

2- أن يكون الفن إذكاء لمشاعر الناس وأفكارهم، وإصلاحاً لأحوالهم ومنافعهم.

3- أن يكون هذا الفن ملتزماً، وسلوكه مطابقاً لحقيقة عقيدة التوحيد، وكل ما يتعلق بها[2].

وأن تقوم اللجان الشرعية الرئيسة بتعيين لجان فرعية تابعة لها، للتأكد من توافر هذه المقاييس في هذه الأعمال وبشكل دائم.

المطلب الثاني: المعايير الشرعية المقترحة.

لم تشتمل المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية على بعض المؤشرات الهامة تبينها الباحثة من خلال النقاط التالية.

أولاً: لم تشتمل المعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية على أية معايير خاصة بالعمليات الآجلة في الأسواق المالية والعالمية، فالشرع لم يمانع قيام تجارة آجلة، مبنية

---

[1] انظر أيضاً: النقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص13.

[2] مراد، بركات محمد، *الإسلام والفنون*، الشارقة، دائرة الثقافة والإعلام، ط1، 2007م، ص 273-277.

على عقود شرعية كعقدي السلم والتوريد، أو عمليات بيع باتة وقطعية ومقدورة التسليم، لــذا وجب إضافته لباقي المعايير، وكصيغة مقترحة يُقترح: "لا تسمح مؤشرات أســعار الأســهم الإسلامية بأي نشاطات آجلة ترتبط ببيع المعدوم والغرر والجهالة، وسعر الفائدة أو المقــامرة ولا ما يشترط له القبض الفوري كالذهب والفضة والعملات"[1].

ثانياً: إضافة معيار جديد، غفلت عنه مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، وهو حظــر أي اشتراك لشركة، أو منتج مخل بآداب وأخلاقيات الإسلام والعقيدة، كالاتجار بالبشر، أو ما يخدش الحياء العام، ويمس كرامة الإنسان، ويصاغ المعيار كما يلي: "يمنع انضمام الشركات المختصة بالاتجار بالبشر والعرض، والصناعات البيلوجية التي تضر البشرية، وتخالف أحكام الشريعة الإسلامية"[2].

[1] أنظر: مؤسسة المحاسبة والمراجعة، *المعايير الشرعية، المعيار (21)*، المنامة- البحرين، ص366-377

[2] أنظر أيضاً: الفقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص12.

المبحث الرابع

المعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، تعديلات واقتراحات.

تحتاج معظم المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية إلى مجموعة من التعديلات والاقتراحات، لتصبح أكثر مشروعية، وعملية، وملائمة لواقع الحال في المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في مجال التمويل القائم على المداينات، وستقوم الباحثة بالوقوف على أهم هذه التعديلات والاقتراحات، وتحقيقاً لذلك فقد تم تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: المعايير المالية المعدلة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

بعد النظر في المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم، تبين للباحثة أنه يجب القيام بإجراء بعض التعديلات لبعض المعايير المالية، وهي كما يلي:

أولاً: المعيار الخاص بالديون ويشمل:

أ. المعيار الخاص بمجموع الديون، مقسوماً على معدل رأس المال للقيمة السوقية للسهم، لسنة كاملة، بحيث تكون مساوية لنسبة 33% أو أكثر.

ب. المعيار الخاص بمجموع النقد، بالإضافة إلى السندات ذات الفائدة، مقسومة على معدل رأس المال للقيمة السوقية للسهم لـ 12 شهراً يساوي 33%.

هذان المعياران يمثلان مقدار العمليات في الشركات التي ترغب بالانضمام للمؤشرات الإسلامية، التي يتم تمويلها بمكونات القروض غير المشروعة، وما يمكن قوله في هذا الشأن: إن الأصل أن تكون نسبة الديون الربوية إلى رأس المال السوقي تساوي صفراً: 1 [1]، وقد اختارت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية النسبة 33%، وهيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية

---

[1] M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ, *INVESTMENT IN Stocks: ACRITICAL REVIEW OF Dow Jones SHARIAH SCREEIN NORMS*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqust 27 – 29, 2007 Jointly organized By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank, Jeddah- Saudi and MUmalt Institute, Jakarta Indusia P.P 14-15

اختارت النسبة 30% ، وقد استند كلا الفريقين إلى حديث النبي عليه الصلاة والسلام في الوصية "الثلث والثلث كثير"[1].

والأصل أن هذه النسبة لا تناسب أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، فالموجودات المتداولة لمصرف إسلامي مثلاً، تختلف عنها في المصارف التقليدية، كما أنها لا تصدر أوراقاً مالية ربوية إطلاقاً[2]، ومن هنا لزم تعديل المعيار إلى: أن تكون الأوراق المالية مشروعة، كالسندات أو الصكوك الإسلامية، وفي هذه الحالة لا تحتاج إلى عملية تطهير للعوائد، وتقصد المؤشرات من هذا المعيارتصفية الأصل السائل والنقدي للشركة المسلمة من الفائدة الربوية، والتي يمكن أن تستحق على الأصول التي ليست بالضرورة أوراقاً مالية[3]، وترى الباحثة أنه ليس هناك فصل في هذه الشركات بين الدخل النقدي المبرأ من الفائدة، والدخل غير المبرأ، لذا ترى الباحثة أنه من الواجب أن تقوم هذه المؤشرات بعمليات تنقية للدخل، وفصل للعوائد، ولا ترتبط هذه الغربلة بـ5% التي حددتها الهيئة العامة للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أو اللجان الشرعية للمؤشرات فحسب، بل بكل الدخل المتولد من هذه العمليات .

ثانياً: المعيار الخاص بحسابات القبض.

من الملاحظ أن نسبة حسابات القبض إلى رأس المال لمدة عام، تختلف من مؤشر إسلامي لآخر، فهي في مورغان ستانلي وفي داوجونز أقل من 33%، وفي فايننشال تايمز أقل أو تساوي50%، وتعتبر النسبة معقولة في فايننشال تايمز الإسلامية، غير أنها ليست عملية أو مناسبة في مؤشرات داو جونز الإسلامية،ومؤشرات مورغان ستانلي الإسلامية، ذلك من حيث ملاءمتها لطبيعة عمليات المصارف الإسلامية، وشركات التأمين الإسلامية التي

---

(1) البخاري، محمد بن إسماعيل، الصحيح، حديث رقم 2591، باب أن يترك ورثته أغنياء، تحقيق، البغا، مصطفى ديب، بيروت، دار ابن كثير، 1407هـ، 1987م، ط1، ج3، ص 1006.

(2) الريحاني، بكر، *المفاهيم الأساسية لمراقبة البنوك*، عمان- الأردن، البنك الإسلامي الأردني، 1993م، ص15.

(3) M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ, ***INVESTMENT IN Stocks: ACRITICAL REVIEW OF Dow Jones SHARIAH SCREEIN NORMS***, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqust 27 – 29/ 2007 Jointly, MUmalt Institute, Jakarta Indusia,opciet, P 14.

تعتمد في هيكل تمويلها على البيع الآجل، وبيع التقسيط والمرابحة، وبالتالي ستكون غالبية موجوداتها من النقود أو الديون، وستخرج هذه الشركات من هذه المؤشرات، وقد تبين أنها تمثل أكبر قطاع مالي إسلامي عالمياً، وفي مجال الإجابة التي تتمحور حول هذا الوضع، فقد توصل أحد الباحثين إلى أن نسبة النقود أو الديون إلى بقية الموجودات من منافع وحقوق مالية، ليس لها حد أدنى في الشرع الإسلامي، ولو كانت قيمة كل الشركة بعد التداول من النقود والديون، فإنه يمكن التعامل معها بيعاً وشراء من الناحية الفقهية، ويقترح أستاذنا الباحث أسامة الفقير أن ينظر في القصد فإذا كان القصد تحفيز هذه الشركات على الاستثمار الحقيقي فإنه من الممكن اعتماد نسبة بسيطة، تظهر جدية هذه المؤسسات، التي تستطيع استبدال الموجودات النقدية والديون بموجودات عينية، واعتماد النسبة 10%، هذا على مستوى فردي لكل مؤسسة منها أما إجمالاً فإن المسألة تدخل في باب التغليب للأكثر[1].

ويقترح الباحث شريك ناصر أن تكون النسبة أقل من 20% أو 25%، بحيث تتناسب هذه النسبة مع واقع المؤسسات المالية الإسلامية [2].

وتقترح الباحثة أن تقوم اللجان المالية والشرعية بالاتفاق على نسبة الدين، استناداً إلى عدة أمور، مثل: هيكلة رأس المال في كل شركة بالاعتماد على القطاع الذي تعمل فيه، بالإضافة إلى الاعتماد على شروط رأس المال العامل لتمويل صافي الأصول في الشركة، وبذلك فإن نسبة الدين إلى إجمالي الأصول، أو رسملة السوق، تختلف من شركة لأخرى، ومن الخطأ اعتماد نسبة واحدة لكل الشركات على اختلاف أنواعها، واختلاف القطاعات التي تنتمي إليها، وانطلاقاً من فكرة أستاذنا الباحث أسامة الفقير، فإن الباحثة لديها تصور ممكن تنفيذه على صعيد عام، وبالتعاون الكامل بين القائمين على المؤشرات الإسلامية، وهيئة

---

(1) الفقير، أسامة، المعايير الشرعية *للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، مرجع سابق، ص18.

(2) M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ, *INVESTMENT IN Stocks: ACRITICAL REVIEW OF Dow Jones SHARIAH SCREEIN NORMS*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqust 27 – 29/2007 Jointly, MUmalt Institute, Jakarta Indusia,opciet, P 14.

المحاسبة والمراجعة الإسلامية، بحيث تقوم هذه الجهات بأحد الاقتراحات التي تقترحها الباحثة وهي على النحو التالي:

أ. تقوم الجهات بتصميم مؤشر (رقم قياسي) خاص بمجموعة من مصارف المشاركات وعندها، تتبنى النسبة التي اقترحها الباحث 10%، كما تقوم بنفس الوقت بتأسيس رقم قياسي آخر، خاص بمصارف إسلامية جل تمويلاتها مرابحات وبيوع آجلة، وتقوم بتحديد نسبة القبض من خلال متوسط حسابي لهذه الحسابات في هذه المصارف، والتي ترتفع الأهمية النسبية للبيوع فيها، وعندها تقوم هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية بتوحيد هذا المعيار لجميع مؤشرات أسعار الأسهم العالمية.

ب. تقوم هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية بجمع نسب حسابات القبض في كل المؤشرات الإسلامية، واعتماد متوسط القيمة لجميع المؤشرات وإلزامها بعد توحيدها، ويسهل هذه العملية أن فريق العمل الشرعي والمالي لكل المؤشرات، هو نفسه تقريباً في كل مؤشر، ويضم أعضاء من نفس أعضاء الهيئة العامة للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: معايير مالية مقترحة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

خلت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية من معايير، ترى الباحثة أهميتها، انطلاقاً من التأشير الدائم إلى العناية، والنظر فيها من قبل الباحثين والدارسين، ومن هذه المعايير معيار الأصول غير الملموسة وهي جمع لكلمة أصل، وهو الأصل ذو الطبيعة غير النقدية، الذي يمكن تحديده وليس له وجود مادي، ومعيار الأرباح الموزعة هو: عبارة عن الدخل الذي يتحصل عليه المستثمر من شراء السهم، أو هي جزء مما يطلق عليه العائد على الاستثمار، وقد توزع على شكل نقد أو أسهم زيادة على العدد المكتتب فيه بالأصل في الشركة الموزعة.

وهي نسب جديرة بالاهتمام والعناية من قبل القائمين على هذه المؤشرات، وتحاول الباحثة من خلال هذا المطلب تقديم هذه النسب، وتوضيح الكيفية التي تستطيع المؤشرات الاعتماد عليها في هذا المجال، وسيتم تفصيل ذلك من خلال ما يلي:

أولاً: اقتراح معيار خاص بالأصول غير الملموسة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

من المآخذ على معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية المالية والتقليدية، أنها تخلو من أية معايير خاصة بالأصول غير الملموسة في الشركات، والتي لا تظهر في الميزانيات العمومية عادةً، بالرغم من أن لها تأثيراً كبيراً على القيمة السوقية للسهم، وهذه العوامل والمؤثرات غير المادية تلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى كفاءة منتجات المؤسسة المالية مثل الأصول الحيوية، والتي تشمل أصول التسويق – العلامات التجارية –، والرخص والوصول إلى أسواق غنية، بالإضافة إلى هذه الأصول، فإن هناك ما يسمى بقيمة الشركة المصدرة عند الناس، وقيمة الأفراد، في الإدارة العليا للشركة، مما لا يظهر في ميزانيات الشركات.

ولو تم التسليم جدلاً أن مؤشرات داوجونز مورغان الإسلامية سيبقى معتمداً على رسملة السوق فمن الخطأ أن تعامل شركة في هذا العصر على أنها مجموعة من الأصول والمطلوبات المحاسبية، وعادةً ما يقاس الأصل غير الملموس أولياً بالتكلفة، إذ يتطلب ذلك الاعتراف ببند هذه التكاليف كأحد الأصول غير الملموسة، علاوةً على أنه يجب أن يثبت لدى المنشأة أو الشركة أن هذه البنود تتفق مع تعريف الأصل، بالإضافة إلى الاعتراف بالأصل غير الملموس لأنه أصل، إذ ينطبق هذا الشرط على التكاليف التي يتم تكبدها مبدئياً، لاقتناء الأصل غير الملموس أو لتوليده داخلياً، وكذلك على تلك التكاليف التي يتم تكبدها للإضافة لهذا الأصل أو لاستبداله[1].

ونظراً لأن الشركات عادة لا تعلن تكاليف الأصول غير الملموسة، فإن الباحثة تقترح مجموعة من الإقتراحات بهذا الصدد تستطيع هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية القيام بها

[1] لطفي، أمين السيد أحمد، *إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسب*، الإبراهيمية – مصر، الدار الجامعية، 2008م، ص508، وللاستزادة في موضوع الأصول غير الملموسة أنظر في: مرعي، عبد الحي، *في أصول المحاسبة المالية مقدمة في الأسس والمفاهيم والمبادئ والقواعد والإجراءات*، الإسكندرية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1987م، ص 594-595، و الدهراوي، كمال الدين مصطفى، وآخرون، *المحاسبة المتوسطة*، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006م، ص 112- 156، و البيومي، محمد غريب، *المحاسبة المالية*، دار النهضة العربية، ط3، 1992م، ص 539-552.

بمساعدة اللجان الشرعية والمالية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، وهذه الإقتراحات هي:

أ. إعداد بعض الأسس التقييمية للأصول غير الملموسة، في الشركات المساهمة الإسلامية والمصارف الإسلامية.

ب. تقوم الهيئة واللجان بتصميم أنموذج لهذه الأسس وجدولتها.

ج. تصدر هذه النماذج على شكل استمارات لتقويم الشركات التي تريد الانضمام لهذه المؤشرات بملئها، وبشكل دوري متفق عليه.

د. إصدار شهادات على غرار شهادات الإيزو لهذه الشركات وهذه الشهادات تصدرها المؤسسة، أو اللجان الشرعية، بناءً على الأسس التي يتفق عليها في تقييم الأصول غير الملموسة، وبالمقابل فإن هذه الإجراءات قد تنعكس إلى اهتمام أكبر عند هذه الشركات بإمساك دفاتر وسجلات خاصة بتقييم الأصول غير الملموسة.

ثانياً: معيار مقترح خاص بالأرباح الموزعة.

لاحظت الباحثة أن المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية خلت من أي معيار خاص بالأرباح الموزعة، بالرغم من أن للأرباح الموزعة عدة مميزات تذكر الباحثة منها:

أ. تستخدم الأرباح الموزعة كأداة لتوصيل المعلومات حول الشركة، وهي تؤشر إلى وضع الشركة مقارنةً بغيرها من الشركات.

ب. تساعد الأرباح الموزعة المستثمرين في تعويضهم عن مخاطر عدم التأكد مع خصم هذه النسبة منها، ذلك لإن قيام المنشأة بتوزيع الأرباح يحل للمستثمر مشكلة عدم التأكد بشأن إحتمال حصوله مستقبلاً على نصيبه من الأرباح المحققة، فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها، إذا ما أعطى المستثمر الخيار بين الحصول على نصيبه من

الأرباح الآن أو الحصول عليها مستقبلاً، فمن المؤكد أنه سيختار الحصول عليها الآن؛ لأن المؤسسة قد تتعرض لهزات تضيع معها الأرباح التي سبق احتجازها[1].

ج. تؤثر الأرباح الموزعة على المركز الاستثماري لأسهم الشركة ؛فمن يتابع حركة البورصة يلاحظ أن أسعار الأسهم في البورصة ترتفع مع زيادة توزيعات الأرباح، فالمستثمر العادي يبني توقعاته بمقدار توزيعات الأرباح التي سيحصل عليها في المستقبل، وبناءً عليه فإن سياسة توزيع الأرباح تؤثر تأثيراً مباشراً على المركز الاستثماري لأسهم الشركات المحققة للأرباح[2]، كما أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر دائماً على قيمة الشركة ؛ وذلك من خلال التأثير على سعر السهم في السوق المالية بصورة قوية، إذ ترتبط سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم بعلاقة طردية[3]، واستنتاجاً فإنه يمكن القول إن الأرباح الموزعة تؤثر تأثيراً غير مباشر على حركة مؤشر أسعار الأسهم ارتفاعاً وانخفاضاً، وذلك من خلال تأثيرها على سعر السهم والقيمة السوقية له، وللشركة المصدرة[4]، لذا لزم الاهتمام بصياغة معيار خاص بهذه الأرباح تعتمده مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

د. الأسهم التي تكون فيها معدلات الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية عالية، فإنها حتماً سوف تتمتع بمستوى خطورة منخفض، وبالتالي سوف تواجه خسائر أقل من نفس فترة تراجع السوق، بينما أسهم الشركات التي لا تقوم بتوزيع أرباحها على مساهميها

---

[1] صديق، أنور عبد الخالق محمد، ***الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الأعمال***، جدة- السعودية، كلية الاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، ط1، 1407هـ، 1987م، ص13-18، وهندي، منير، ***الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سياسات التوزيع وأثرها على قيمة المنشأة في ظل فرض السوق الكامل***، الإسكندرية، منشأة المعارف، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية(3)، ط2، 2008م،ص 327.

[2] حداد، فايز سليم، ***الإدارة المالية***، عمان- الأردن، الحامد للنشر والتوزيع، ط2، 1430هـ، 2009م، ص 299.

[3] النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، ***الإدارة المالية - النظرية والتطبيق***، عمان- الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 1427هـ، 2007 م، ص458-459.

[4] هندي، منير إبراهيم، ***الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سياسات التوزيع وأثرها على قيمة المنشأة في ظل فرض السوق الكامل***، الإسكندرية، منشأة المعارف، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية(3)، ط2، 2008م، ص307- 340.

فإنها سوف تقع في مستوى خطورة أعلى، وبالتالي يمكن أن تواجه خسائر فادحة في حالة تراجع السوق[1].

وتقترح الباحثة في هذا المجال ما يلي:

أ. تقوم اللجان الشرعية وهيئة المحاسبة والمراجعة بالاتفاق على نسبة الأرباح الموزعة وتقترح الباحثة أن تعتمد نسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة الاسمية للسهم، وهذا يمكن هذه اللجان من معرفة مدى التناسب بين قيمة الإصدار، والأرباح الموزعة، ومن ثم مقارنتها بالقيمة السوقية للسهم، للتأكد من تأثير هذه الأرباح على قيمة السهم.

ب. تقوم هذه الجهات بتصنيف الشركات المتقدمة للانضمام للمؤشر، بعد انطباق معايير الانضمام الأخرى، إلى ثلاث فئات، على غرار المؤشرات التي تهتم بحجم رأس المال الكبير والمتوسط والصغير، تلاشياً لعيوب عدم التمثيل الكامل لشرائح شركات السوق الإسلامية، على نحو ثلاثة تقسيمات، أرباح موزعة عالية، ومتوسطة، ومنخفضة، بعد القيام بعملية فرز للشركات على هذا الأساس.

ج. تقوم هذه الجهات بربط كل مستوى من هذه الشركات، بمؤشر منفرد، فتجعل هناك مؤشراً لأسعار الأسهم الإسلامية للشركات ذات الأرباح العالية، وآخر للمتوسطة، وآخر للمتدنية، وسيكون لذلك تأثير كبير على متابعة أحوال الشركات الإسلامية، وتطور قيمها في السوق بشكل أكبر، وفي حال زيادة الأرباح الموزعة في الشركات المتوسطة، أو المنخفضة للحد الأدنى من الأرباح الموزعة المرتفعة، يتأهل للدخول للمؤشر الأعلى من قيمته وهكذا.

---

[1] بني سعيد، فادي، 2004م، ***أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان من (93- 2002)***، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة اليرموك، إربد-الأردن، ص32، ونور، عبد الناصر والفضل، مؤيد، العلاقة السوقية بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيره بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية، ***مجلة دراسات العلوم الإدارية***، عمان- الأردن، الجامعة الأردنية، ع3، 2003م، ص 183-197.

ثالثاً: اقتراحات بشأن معيار نسبة التطهير من الإيراد.

تشترط أحد المعايير المالية الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية أن لا يتجاوز الإيراد المحرم 5% من الإيراد الإجمالي، كما يجب أن تقوم الشركات المختلطة بعملية تطهير له، ويمكن حصر الحالات التي يرد فيها هذا التطهير في ثلاث حالات هي:

أ. حالة قيام الشركة بالاقتراض من البنوك.

ب. حالة قيام الشركة بإقراض البنوك.

ج. حالة قيام الشركة بالتعامل الجزئي في الموجودات المحرمة شرعاً[1].

أشارت الجهات القائمة على صياغة هذا المعيار إلى مسألة عرضية هذه الإيرادات، إذ الأصل حرمتها، وقد بينت الباحثة الآراء الفقهية في مسألة التعامل بأسهم الشركات المختلطة في موضع سابق، وللدراسة وجهة نظر في هذه الحالات يمكن إيرادها فيما يلي:

الحالة الأولى: حالة قيام الشركة بالاقتراض من البنوك.

إن هذه المؤسسات ليست مضطرة للإقتراض بالفائدة، وخاصة مع انتشار المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى والتي تقدم حلولاً شرعيةً لهذه الشركة أو المصرف، بالاعتماد على عقود المشاركات والإجارات والإستصناع وغيرها، كما أن المؤسسات الإسلامية يجب أن تقوم بعمل صندوق لمواجهة مخاطر السيولة، وعلى أسس شرعية، تستفيد منه المؤسسات المالية الإسلامية ممن تحتفظ بحافظة قروض واسعة وعندما تعتمد هذه المؤسسات على أساليب التمول هذه، فهي ليست بحاجة عندها لتطهير أموالها .

---

[1] أبو النصر، عصام، *الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التي اختلط فيها الحرام بالحلال*، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، مرجع سابق، ص17.

الحالة الثانية: وهي حال قيام المؤسسة بإقراض مؤسسة أو شركة أخرى، وهي حالة مرفوضة شرعاً فكيف تقوم مؤسسة مالية إسلامية بعملية إقراض ربوي لغيرها من المؤسسات؟! .

الحالة الثالثة: دخول العمليات الجزئية المحرمة في العمليات الكبرى المباحة عموماً، فإن ما قيل سابقاً يقال في هذا المقام، فكيف لشركة أو مؤسسة تدخل في أعمالها المحرمات وهي تعلمه؟ وكيف يكون الإيراد عرضياً في مثل هذه الحالة أصلاً ليصبح مسموحاً؟. كما أن ذلك يناقض بعض المعايير التي تمنع تجار التجزئة في المحرمات من الدخول في مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية .

وإذا كانت هيئة المحاسبة والمراجعة قد صاغت هذا المعيار مع بعض أعضاء اللجان الشرعية في المجموعات المصرفية الإسلامية في بداية ظهور المؤسسات المالية الإسلامية، فإن الوضع أصبح مختلفاً الآن، فقد قطعت هذه المؤسسات شوطاً كبيراً من وجودها في ظل ظروف مختلفة للأسواق، إذ تستطيع هذه المؤسسات الآن الحصول على سيولة من خلال قيامها بعملية السندة أو التصكيك، ووفق أسس شرعية.

إن الحالة الوحيدة التي يمكن النظر فيها في مسألة الإيرادات العرضية وهي حالة مشخصة، ويمكن اعتبارها هي حالة جميع الشركات الإسلامية الموجودة في بلدان لا تحتكم للشريعة الإسلامية في نظامها النقدي، فمثلاً تتبع المصارف الإسلامية البنوك المركزية التقليدية، والتي تجبرها بإيداع مبلغ كاحتياطي إجباري في خزائنها، تتقاضى عنه فائدة ربوية، ودون أن تراعي هذه البنوك منهجية الصيرفة الإسلامية، عندها يمكن تطبيق هذا المعيار، وفي هذه الجزئية فقط.

أما بالنسبة لنسبة 5% المحددة في هذا المعيار، فإنه يعاد النظر فيها، وتحدد بناءً على النسب المفروضة لكل مصرف إسلامي على حدة أو شركة، فلكل مصرف مركزي نسبة إحتياطي تختلف من واحد لآخر في كل دولة؛ لذا تقرر هذه النسبة مطابقة للنسبة المحددة

فعلاً، إذ يقدم كل مصرف أو شركة تفاصيل هذه النسب، وكيفية تخلصه من نواتجها الربوية، للجان الشرعية التابعة لهذه المؤشرات.

ويجب على المصارف الإسلامية، أو الشركات الإسلامية القيام بالتخلص من الإيراد المحرم بعد أن تقوم بتجنيب أصل المبلغ المودع، وتسمى هذه العملية في الاصطلاح المالي عملية تطهير الأموال، إذ تقوم المؤسسة المالية الإسلامية بصرف الفوائد في أوجه البر، بنية التخلص منها على سبيل الصدقة، بالنظر إلى الفقير ومن في حكمه، وليس بالنظر إلى المعطي، وذلك لأن المعطي هو التائب من المال الحرام، يخرجه لتقبل توبته، وليس من أجل الأجر والثواب، إذ يعتبر هذا الإخراج من مكملات التوبة وشروطها[1].

وقد عرض بنك البحرين الإسلامي في ورقة بحثية، مقدمة للندوة الثانية للأوراق المالية، لمجمع الفقه الإسلامي المعالجة المحاسبية التالية، للتخلص من الإيراد المحرم في الشركة إسلامية وقد اختار البنك الإسلامي نموذج لذلك، وهي على النحو التالي[2]:

1- يضاف النصيب المستحق لحصة البنك أو الشركة من رأس مال الشركة، من التوزيع النقدي لصافي الأرباح ووفقاً لما تظهره قائمة دخل الإيرادات لهذه الشركة، أو المصرف.
2- يقارن بين مقدار الفوائد المدفوعة والمقبوضة، فإذا تساويا، فلا تأثير للتعامل بالفائدة على نتاج الشركة أو المصرف، وإذا كان موجباً، أي يزيد، أو سالباً، عندها تستنبط الأهمية النسبية للأثر الموجب أو السالب، للتعامل بالفائدة، مقارناً برقم صافي ناتج الأعمال، الذي تظهره قائمة الدخل.
3- طبقاً للأهمية النسبية لأثر التعامل بالفائدة، يتم حساب مقدار فرق الفائدة المؤثر، على ما حصل للبنك أو الشركة من نصيب في صافي الربح، ليعالج في الحساب الختامي،

---

[1] عبد الله، سيد حسن، ***الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني***، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، دبي- الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص47.

[2] بنك البحرين الإسلامي، تحرير محافظ الأوراق المالية للبنوك الإسلامية من المال المشتبه في حله، والمعالجة المالية المقترحة لعزل أثر التعامل بالفائدة على عائدات الأسهم، ورقة بحثية مقدمة للندوة الثانية للأوراق المالية، مجمع الفقه الإسلامي، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي***، ع7، ج1، 1990م، ص 496-497.

ويخصم، ويدرج هذا في حساب مخصص العزل، منوه عنه في حدود ما يسمح به رصيده الدائن، فإن ظهرت في الحسابات الختامية لعوائد البنك من مجموع مساهماته فوائض، تخصم، وتصرف للجهات المستحقة.

4- وبما أن هذه الأرباح تطال رأس المال، أو حقوق الملكية، وكذلك المساهمين وأصحاب ودائع الاستثماربطريقة غير مباشرة، ولكنها ليست ذات أثر مادي مباشر، تبقى في حيازة البنك، حتى ينوي التحرر من المساهمة، عندها؛ يقوم بالأعمال على سجلاته بإخراج هذه الفوائد وأثرها على حقوق الملكية، وقيمة السهم الدفترية عند التصفية.

من الملاحظ أن بعض معطيات هذا المقترح نظرت إلى الربا كأنه لم يكن، وفتحت باب التعامل به على مصراعيه، وكأن المؤسسة لا تتعامل بالربا أصلاً، لذا لزم الوقوف على مقترح آخر، اقترحه شريك ناصر للتخلص من الدخل النجس، وكان اقتراحه كما يلي[1]:

X : (الدخل النجس لكل يوم لكل سهم – سهم معين –) = الدخل النجس المكتسب من السهم المعين خلال السنة (بمعنى عدد الأسهم الإجمالي الصادرة في 365 يوم).

y : (الدخل النجس في حساب جميع الحصص لذلك السهم في المحفظة لتلك السنة = x* عدد الأيام التي كانت فيها الأسهم مملوكة من طرف صندوق عدد الحصص لذلك السهم الذي كان مملوكاً).

z: (الدخل النجس الإجمالي الواجب تطهيره جماعياً) = Σ y (في حالة المتستثمر المنفرد، ينتهي هنا الحساب).

p: (نسبة دخل الفائدة الواجب تطهيره من طرف مشتركي الصندوق = o/z (متوسط عدد وحدات الصندوق المعلقة).

أما متوسط الوحدات المعلقة فيحسب كما يلي:

---

[1]Nisar.shariq; Islamic Market IndexesSM, Quarterly Newsletter, on: ***http:// www. djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf.***

لنفترض مثلاً أن للصندوق أو المحفظة رصيد وحدات افتتاحي "n" في بداية العام، وفيما بعد، لنقل بعد 100 يوم يتم اكتتاب أسهم إلى وحدات إضافية يمكن افتراضها بأنها "n'" وبعد 100 يوم أخرى تم تحرير بعض الأسهم (لنقل أنها "n''") ولم يكن هناك أي تغيير آخر في الاكتتاب إلى نهاية العام، عندها يتم حساب متوسط عدد الأسهم المعلقة خلال السنة ("O") كالتالي:

$$o = \{(n) * (365) = (n') * (265) - (n'') * (165)\} / 365$$

إن الكمية أعلاه أي (p) يتم التواصل فيها مع المستثمر الذي بدوره يجب أن يضربها بعدد الوحدات التي يمتلكها وعدد الأيام التي امتلك فيها الأسهم ولنقول مثلاً بأن المستثمر قد امتلك 50 وحدة من الصندوق لمدة 200 يوم عندها يصبح الدخل النجس Q الذي لا بد من تطهيره =

$$Q = p * 50 * 210$$

عندها يكون المستثمر قد قام بعملية تطهير لما دخل في ربحه من المحرمات، ويحل له الايراد.

وقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية نسبة مقبولة منه بشرط وجود إيراد محرم عرضي، كأن يكون مكتتب جديد، وبعد ذلك ظهر له الإيراد، وقد حددت النسبة مطلقاً، دون القيام بعملية تخصيص كل حالة على حدة، وفي سبيل التخصيص يرى الباحث أسامة الفقير أن الأمر يمكن تصنيفه إلى ثلاث حالات استند في تقسيمها إلى القاعدة الفقهية القائلة "يغتفر في البقاء ما لا يغتفر في الابتداء"[1] وهذه الحالات هي:

- **الحالة الأولى**: مستثمر لا يعلم بوجود إيراد محرم، فيجوز له الاستمرار إذا كانت نسبة هذا الإيراد العرضي المحرم 2.5% وعليه أن يقوم بتطهير ماله من هذه الإيرادات العرضية المحرمة.

([1]) الفقير: أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، بحث غير منشور، 2009م، ص 17-18.

- الحالة الثانية: مستثمر يريد الاستثمار في الشركة بعد التداول، هذا بعد النظر في القوائم المالية التي تصدر عن الشركة، فإن ظهر خلو هذه القوائم من المحرمات جاز له الاستثمار فيها، وإذا أظهر العكس، يمنع استثماره ولا تجوز. أما الإيرادات العرضية المحرمة وهي 5% أيضاً، فقد أوجبت الهيئة التخلص منها بعد القيام بتنحية رأس المال الأساسي الحلال جانباً، وذلك من باب عموم البلوى وتحقيق المصلحة من الإيرادات العرضية.

- الحالة الثالثة: مستثمر له تأثير في اتخاذ القرار في شركة يعلم أنها تتعامل بالمحرمات سيغير في تعاملها، يجوز له هذا الاستثمار، وإذا لم يستطع التغيير يخرج منها وجوباً، إذا زادت النسبة أيضاً عن 2.5%، ولا يخرج منعاً للضرر دفعةً واحدةً، حتى يسترد رأس ماله، مع استمراره في عملية تطهيره لأسهمه التي يمتلكها، تحقيقاً لقوله جل شأنه في محكم تنزيله: ﴿وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾[1] .

وعملية التطهير تقوم على فكرة تنقية الأسهم مما علق بها من حرام، والأولى في هذه العملية أن يقوم مالك السهم برده إلى الشركة المصدرة واسترداد قيمته، ويعتبر ذلك فسخاً للعقد إن كان صاحبها مكتتباً بالشركة، وإن كان مشترياً لها من سوق الأسهم؛ فإنه يقوم ببيعها، فإذا تحصلت له أرباح من هذا السهم؛ وجب إخراجها في مصارفها الشرعية.

وفي سبيل بيان حكم عملية التطهير وتوزينها بالميزان الشرعي فإن الباحثة ستعرض المسألة على النحو والترتيب التالي:

أولاً: الحكم الشرعي لتطهير الأسهم:

أ. اتفق العلماء على عدم جواز أكل المال الحرام، وعلى وجوب التخلص من الأسهم المحرمة.

---

[1] سورة البقرة آية (279).

ب. اتفق العلماء على حرمة الإسهام في شركة تتعامل بالحرام، ولكن إذا اشترى المسلم أسهماً منها فإن الواجب عليه أن يغير في نشاطها، فإذا لم يستطع، فعلية أن يتوب لله جل شأنه من هذه المعصية، ولا يصح تطهير الأسهم المحرمة مع الاستمرار في ملكيتها؛ لأن تطهير الأسهم المحرمة لا يكون إلا بوسيلة واحدة، وهي التخلص منها وجوباً وتسميته مجازاً بالتطهير[1].

ثانياً: كيفية تطهير الأسهم.

الأولى أن يقوم مالك السهم المختلط برده إلى من أصدره، ويعد ذلك فسخاً لعقد الشركة إن كان مكتتباً، وإن كان قد اشترى هذه الأسهم من السوق باعها على الشركة أو البنك، حتى لو باعها بأقل من سعر السوق؛ تخلصاً منها ما لم يكن ذلك من خلال صفقه خاصة في سوق المال، فإن لم يقم ببيعها فإنه يقايض عليها بأي شيء مباح من المصدر، وعليه أن يتخلص من السهم المحرم، والتخلص من الإيراد المحرم الناتج عنها في مصرفها المقرر[2].

وترى مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أن محل التخلص هو فقط الإيراد المحرم، وفي كل الحالات سواء احتجزت الأرباح، أو وزعت، أو ربحت الشركة أو خسرت، ولا يلزم الوسيط أو الوكيل بخصم نسبة من أجرته أو المبلغ المستحق له وكالة، وخلصت إلى أنه لا يجوز الانتفاع بالإيراد المحرم، الذي يجب التخلص منه بأي وجه من الوجوه صراحةً أو تحايلاً، كأن تقوم الجهات المصدرة بإنفاق هذا الإيراد في تسديد الضرائب التي تجب في حقها[3]، وهناك خلاف في مصارف الإيراد المحرم كالتالي:

---

[1] فياض، عطية، تطهير الكسب الحرام في الأسهم والصناديق الاستثمارية، ص15 ، من شبكة الإنترنت :
http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight-%DA%D8% ED%C9+ %DD% ED% C7% D6

[2] الجبرين، هاني بن عبدالله، تطهير الكسب الحرام في الأسهم وصناديق الاستثمار، ص13-14، من شبكة الإنترنت :
http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight-%DA% D8%ED% C9%DD% ED% C7% D6

[3] مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة- البحرين، مرجع سابق، ص365.

أ. يصرف الإيراد المحرم في أداء فريضة الحج، والراجح هو مذهب الجمهور فيما ذهبوا إليه، من أن الحج بمال حرام يصح، وتسقط به الفريضة، وتبرأ الذمة، ولكن الفاعل يكون آثماً وهي الأولى؛ وذلك لأن النفقة ليست شرطاً في صحة الحج، وهو أفعال وأقوال مخصوصة، وذلك لأن النظر هنا إلى فعل المكلف وليس عين المال الذي حج به.

ب. الانتفاع بأموال التطهير في إقامة المساجد ودور العبادة، والرأي الراجح عدم الجواز؛ لأن المساجد لها خصوصيتها، فلا يصح أن تقام أو تبنى بمال حرام خبيث، وكيف تكرم هذه الأموال باستخدامها في بناء المساجد أو بيوت الله[1]!؟.

في هذا الرأي نظر إلى عين المال وليس للفعل، ورأي الباحثة أن الأصل الإفادة من خذا المال الخبيث في المساجد وذلك لأنه يعتبر وسيلة جيدة لتطهير هذا المال.

ج. صرف أموال التطهير في أداء الضرائب، هذا الرأي مرجوح؛لأنه بهذا الفعل جوز الانتفاع به، لأنه لو لم يستخدم الإيراد المحرم في دفع الضرائب للدولة لدفعها من محض ماله الحلال، وهذا من فعل أكل الربا، وهو محرم من هذه الجهة، وحرام من جهة أخرى من كون هذا المال حقاً للفقراء، فهو يتصرف بمال ليس له، هذا من قبيل أكل أموال الناس بالباطل[2].

د. اقترح الباحث أحمد السعد أن يكون المال الحرام ملكاً للمصلحة العامة، إذ تقوم الشركة بالمضاربة به على حصة من الربح، انطلاقاً من الشخصية الاعتبارية للمصلحة العامة، يبدأ بتسديد هذا المال الحرام للمصلحة العامة من حصته من الربح، خلال مدة زمنية يمكن خلالها التخلص من المال الحرام، وتحويل رأس المال إلى مال حلال بالكامل في الغالب، وبذلك تتحقق المصلحة ومقاصد الانتفاع بالمال[3].

هـ. صرف الإيراد المحرم للفقراء والمساكين أو في المصالح العامة للمسلمين، والراجح هو صرفها للفقراء والمساكين، وهو رأي الحنفية والمالكية والحنابلة، ومن المعاصرين الشيخ

---

(1) ابن عابدين، محمد أمين، *حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار*، دار الفكر، ط2، 1399هـ، 1979م،4ج،ص472

(2) مؤسسة المحاسبة والمراجعة، *المعايير الشرعية*، مرجع سابق، ص386 .

(3) السعد، أحمد، أسلمة الشركات المساهمة التي تتعامل بالحرام، وآلياتها، *مؤتة للبحوث والدراسات*، الكرك – الأردن، مج20، ع3، 2005م، ص58-59.

الزرقاء، والباحثة مع هذا الرأي ذلك لأن هذه النسبة أي نسبة التطهير في الأصل قيست على الزكاة، واعتبرت نوعاً من أنواع صدقة التطهير، لذا كان من الأنسب إكمال المقايسة وصرفها في مصارف الزكاة[1] .

وخلاصة لما سبق هناك مجموعة من التعديلات، ومجموعة من الاقتراحات التي ينبغي على القائمين على إدارة هذه المؤشرات القيام بها، وذلك من باب الحرص الدائم على بقاء هذه المؤشرات تحت مقاييس النظر الشرعي المعتبر، ولتظل متوافقة مع هيكلة المؤسسات المالية الإسلامية من الناحية العملية.

[1] المزيني، خالد بن عبدالله، قاعدة التطهير المالي في مجال الأسهم، ص42-48، من على شبكة الإنترنت :
http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight-%DA%D8%ED% C9+% DD%ED% C7% D6

الخاتمة وتشمل:

أولاً: النتائج.

بعد عرض أهم الأساسيات والقضايا الخاصة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، والوقوف على مجموعة من الأفكار المهمة، خلصت الباحثة إلى مجموعة من النتائج هي:

أولاً: تتفق آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مع آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية من الناحية الفنية، وتختلف عنها في طبيعة المكونات والعمليات المرتبطة بكل واحد منهما، إذ تحتوي مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية مؤسسات مالية، وأوراقاً مالية لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، علاوة على أنها ترتبط بعمليات محرمة كذلك، وهذا لا ينطبق وصفاً على مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

ثانياً: أعداد مؤشرات أسعار الأسهم في الصيغ الإسلامية قليلة جداً، مقارنةً بأعدادها في الصيغ التقليدية، وقد كانت على الترتيب من الأكثر إلى الأقل: فايننشال تايمز الإسلامية، ثم داوجونز الإسلامية، ثم مورغان ستانلي الإسلامية.

ثالثاً: بعض المعايير الشرعية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تخالف نصوصاً شرعية واضحة، وتحتاج إلى صياغة جديدة، لتتوافق تماماً مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل عدم السماح للشركات المصنعة للأسلحة من الإنضمام اليها وهي بهذا تتعارض الأمر الشرعي الذي يحث على إعداد القوة العسكرية للأمة الإسلامية

رابعاً: بعض المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية عامة أو مطلقة، تحتاج لإجراء بعض التعديلات كي تنضبط وتقيد، بحيث تصبح أكثر انسجاماً مع

الأحكام الشرعية مثل معيار عدم السماح للفنادق عامة من الإدراج في المؤشرات الإسلامية دون استثناء للفنادق التي تعمل تحت المظلة الشرعية.

خامساً: بعض المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية لا تسير في سياق الأحكام الشرعية، وتحتاج إلى صياغة جديدة مثل نسبة المديونية الربوية.

سادساً: بعض المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لا تناسب واقع الحال في أكبر قطاع مالي إسلامي، وهو قطاع المصارف الإسلامية، وهي نسبة حسابات القبض .

سابعاً: الاستناد إلى القيمة السوقية في معظم النسب المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، فيه مخالفات شرعية، وهو غير مناسب من الناحية العملية أيضاً.

ثامناً: هناك بعض المعايير الشرعية والمالية الضرورية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، غفلت هذه المؤشرات عن إعدادها، مثل نسبة للأرباح الموزعة، ونسبة الأصول غير الملموسة.

ثانياً: التوصيات:

توصي الباحثة بالآتي:

أولاً: قيام الجهات المسؤولة عن بناء المؤشرات الإسلامية، بدراسة إمكانية زيادة أعدادها عالمياً، وإطلاق مؤشرات إسلامية ذات طابع إسلامي فريد ومميز في جوهرها ومظهرها وتسمياتها

ثانياً: قيام اللجان الشرعية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بإعادة النظر في المعايير المعتمدة لهذه المؤشرات؛ وذلك من باب الحرص على سلامة المنتجات الإسلامية من المخالفات الشرعية، ومن باب الحرص أيضاً على كفاءتها، من ناحية ملاءمتها لواقع الحال في المؤسسات المالية الإسلامية عامةً، والمصارف الإسلامية خاصة.

ثالثاً: زيادة اهتمام الباحثين والمعاهد الإسلامية بالمؤسسات المالية الإسلامية، بدراسة المنتجات المالية الإسلامية الجديدة، والحفاظ على مسارها الشرعي الأصيل.

رابعاً: توصي الباحثة القائمين على شؤون مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية بدراسة جديدة لمعاييرها الشرعية، وتحكيمها للجان شرعية ومالية إسلامية، لها خبرة عملية وعلم شرعي .

خامساً: توصي الباحثة الجامعات والأقسام المتخصصة في الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية، بفتح قسم دراسي خاص متخصص بالأسواق المالية الإسلامية، يسعى المدرسون فيه والباحثون نحو إيجاد وضع متكامل لسوق مالية إسلامية منتظرة.

والله من وراء القصد وهو يهدي السبيل، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

قائمة المصادر والمراجع

القرآن الكريم.

- إبراهيم عبد المنعم موسى، *الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات- دراسة مقارنة*-، بيروت – لبنان،منشورات الحلبي، ط1، 2008م.
- الإبراهيم، محمد عقلة، **حكم بيع التقسيط**، مكتبة الرسالة الحديثة، ط1، 1408هـ، 1987م.
- الآبي، صالح عبد السميع، **جواهر الإكليل شرح مختصر خليل**، بيروت -لبنان، دار الفكر،ج2.
- الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، *الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية*، جدة – السعودية،1982م، ج5.
- إجمالي حجم موجودات البنوك الإسلامية يبلغ حوالي 442 بليون دولار تاريخ 2008/10/6م، على شبكة الإنترنت:

HTTP://WWW.CIBAFI.ORG/NEWGCENTER/dETAILS.ASPX

- الأحكام الفقهية المتعلقة بالقوائم المالية للشركات المساهمة من على شبكة الإنترنت:

On:http://www.ahla/hadeeth.com/vb/attachment.php?attachmential=58832&d=

- 4.8 ارتفاع الأسهم الإسلامية، مينا فان لشرق شمال أفريقيا صافي نتائج الأعمال، بتاريخ 2009/9/24م، من شبكة الإنترنت:

http://www.menafn.com/arabic/qn_print.asp?storyID=109327628&subl=tru

- أسامة محمود عبد السلام. *الإحصاء التطبيقي للأعمال والاقتصاد*، 1996م.

- الأشقر، محمد سليمان، *بيع المرابحة كما تجريه البنوك الإسلامية*، الكويت، مكتبة الفلاح، ط1، 1403هـ، 1983م.
- الألباني، محمد ناصر الدين، *إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل*، بيروت- لبنان، المكتب الإسلامي، 1399هـ، 1979م،ج5.
- أندراوس، عاطف وليم، *أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها*، الإسكندرية، دار الفكر العالمي، 2007م.
- البازفريدي، أبي صالح جورج، *بورصة الأوراق المالية وإدارة المحافظ*، د.ن، د. ت.
- البخاري، محمد بن إسماعيل، *الصحيح*، تحقيق، البغا، مصطفى ديب ، بيروت، دار ابن كثير، 1407هـ1987م، ط1،ج3، وج6، وج2.
- البراوري، شعبان، *بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي*، مصر، دار النشر للجامعات، ط1، 1418هـ، 1998م.
- البغوي، أبي محمد الحسين بن مسعود، *التهذيب في فقه الإمام الشافعي*، بيروت لبنان، دار الكتب العلمية، ط1، 1408 هـ، 1997م، ج8.
- أبو بكر، صفية أحمد، *صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2005م.
- بنك البحرين الإسلامي، تحرير محافظ الأوراق المالية للبنوك الإسلامية من المال المشتبه في حله، والمعالجة المالية المقترحة لعزل أثر التعامل بالفائدة على عائدات الأسهم، ورقة بحثية مقدمة للندوة الثانية للأوراق المالية، مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع *الفقه الإسلامي*، ع7، ج1، 1990م.

- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس، ***كشاف القناع عن متن الإقناع***، مراجعة، هلال، هلال مصلحي مصطفى، الرياض، مكتبة النصر الحديثة، 1980م، ج3.
- البورنو، محمد صدقي بن أحمد، ***الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية***، بيروت – لبنان، مؤسسة الرسالة، 1419هـ، 1998م ط5.
- بن بيه، عبدالله، المشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام، **مجلة *مجمع الفقه الإسلامي***، جدة- السعودية ، مجمع الفقه الإسلامي، 1992م ، ع7، ج1.
- البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى، ***سنن البيهقي الكبرى***، تحقيق: عطا، محمد عبد القادر، مكة المكرمة، مكتبة دار الباز، 1414هـ، 1994م. ج5.
- ــــــــــــــ، أحمد بن الحسين علي أبو موسى أبو احمد، ***معرفة السنن والآثار عن الإمام الشافعي***، تحقيق حسن، سيد ، بيروت- لبنان، دار الكتب، العلمية، د.ن، د.ط،، 4ج.
- البيومي، محمد غريب، ***المحاسبة المالية***، دار النهضة العربية، ط3، 1992م.
- ــــــــــــــ، محمود محمد عبد السلام، ***المحاسبة والمراجعة في ضوء المعايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية.***
- تاج الدين، سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، ***مجلة جامعة الملك عبد العزيز***، جدة – السعودية، مج3، ع1، 1405هـ ، 1985م.
- الترمذي، محمد بن عيسى، ***الجامع الصحيح***، بيروت-لبنان، دار إحياء التراث ، 1995م. ج4، ج3.

- ـــــــــــــــــــ، *الجامع الصحيح*، تحقيق: عوض، إبـراهيم عطـوة، القـاهرة، 1381هـ ، 1962م، ج4.
- تقرير شهري حول أداء مؤشرات داو جونز للأسواق الإسلامية، بتاريخ، 2008/5/28م على شبكة الإنترنت:

http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1235

- ابن تيمية، أحمد عبد الحليم ،*مجموع الفتاوى*، باب الغصب، دراسة وتحقيق بن قاسم، عبد الرحمن، المدينة النبوية– المملكة العربية السعودية، مجمع الملك فهـد لطباعـة المـصحف الـشريف، الإصـدار الثـاني، مـن موقـع روح الإسـلام، 1416هـ،1995م،ج30، على شبكة الإنترنت: ***www.islamspirit.com***
- ابن جبرين، هاني بن عبدالله، تطهير الكسب الحرام في الأسهم وصناديق الاسـتثمار، على شبكة الإنترنت:

http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D

- الجناحي، عبد اللطيف، البديل الإسلامي لسندات الخزينة، **مجلة الاقتصاد الإسـلامي**، ع83 السنة 1988م.
- الجيلي، هارون، زكاة الأسهم والشركات، **مجلة مجمع الفقه الإسلامي**، مجمع الفقـه الإسلامي، 1408هـ ،ع4،ج1.
- حبش، محمد محمود، ***الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عمليه)***، عمان – الأردن، بنك الأردن، ط1، 1998م.

- الحثلان، سعد بن تركي، ***الأسهم الجائزة والمحظورة***، الإمارات العربية المتحـدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عـشر، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- ابن حجر العسقلاني، أحمد بن علي أبو الفضل، ***الدراية في تخريج أحاديث الهداية*** ، تحقيق: اليماني، عبد الله هاشم ، بيروت ,دار المعرفة .
- حجم قطاع الفنادق الإسلامية يقدر حالياً بأكثر من 60 مليار دولار الجمعة، بتـاريخ 15 شعبان أغسطس 2009م، على شبكة الإنترنت:

On: *http://www.mohet.com/newsprint.aspxnid=145722.*
- الحداد، أحمد بن عبد العزيز، ***الأسهم والسندات- تصور وأحكام***، مـؤتمر أسـواق الأوراق المالية والبورصات ، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة الإمارات العربية المتحدة. 2006م.
- حداد، فايز سليم، ***الإدارة المالية***، عمان- الأردن، الحامـد للنـشر والتوزيـع، ط2، 1430هـ، 2009م.
- حسام الدين، محمد، داوجونز النسخة الإسلامية، بتاريخ: 2004/10/20م، على شبكة الإنترنت:

http://www.Islamonline.net/arabic/economics/2004/09/artical.01.shtm
- حسان، حسين حامد، الأسواق المالية، **مجلة مجمع *الفقه الإسـلامي***، مجمـع الفقـه الإسلامي ع1،ج2، ،1409هـ.
- __________، ***صكوك الاستثمار***، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الماليـة المنامة – البحرين، 2002م.

- ـــــــــــــــ، الوساطة المالية في إطار الشريعة الإسلامية ، *دراسات اقتصادية إسلامية*، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مج1، ع1 1414هـ، ديسمبر 1993م.
- ـــــــــــــــ، *حكم الشريعة الإسلامية في عقود التأمين*، المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة 21-26 صفر، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية ، الطبعة الأولى، 1400هـ 1983م.
- حسين، هشام أحمد، *التحليل المالي لقوائم البنوك التجارية*، القاهرة، مكتبة عين شمس.
- الحصفكي، محمد بن علي عبد الرحمن الحنفي، *الدر المختار شرح تنوير الأبصار وجامع البحار في فروع الفقه الحنبلي*، تحقيق وضبط: إبراهيم، عبد المنعم، بيروت- لبنان، دار الكتب العلمية، ط1،1423هـ،2002م.
- الحصني، تقي الدين أبو بكر محمد، *كفاية الأخيار في حل غاية الاختصار*، جمعه وضبط أحاديثه البلطجي،علي، ووهبي، سليمان محمود ، دار الخير، ط1.
- حطاب، كمال، *عقود الخيارات من منظور إسلامي*، مؤتمر المناخ المالي والاستثماري للتحديات والآفاق الجديدة، إربد- الأردن، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2003م.
- حماد، نزيه، بيع الكالئ بالكالئ، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، د11، ع11، 1419هـ، 2000م.

- ـــــــــــــــ، *قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد*، دمشق – سوريا، دار القلم، ط1، 2001م.
- حمد. صالح محمد. *إدارة الأسواق المالية والبورصات*، دار النهضة العربية 2001م.
- حمود، حسن، *تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية*، دار الإتحاد العربي، ط1، 1396هـ، 1976م.
- ـــــــــــــــ، الأسواق المالية، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه الإسلامي ع1،ج2، 1409هـ.
- ـــــــــــــــ، الأدوات المالية الإسلامية، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، مجمع الفقه الإسلامي، جدة –السعودية، 1419هـ، 2001م، ع6، ج2.
- الحناوي، محمد صالح. *تحليل وتقييم الأسهم والسندات*، الإسكندرية–مصر، الدار الجامعية، 2005م.
- ـــــــــــــــ، والعبد جلال إبراهيم. *بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق*، الدار الجامعية،2002 م.
- حيدر، علي، *درر الحكام شرح مجلة الأحكام*، الكتاب الأول، بيروت – لبنان، مكتبة النهضة، د.ن.
- حيدر، ناظم ، وحميدان عدنان، *محاضرات في الإحصاء الاقتصادي*، 1995م.
- الخرابشة، سامي، محمد، *النظام القانوني للشركة المساهمة الخاصة* ، عمان–الأردن، دار النشر،2005م.
- الخريوش، حسني علي، *الأسواق المالية*، 1995م.

- الخصاونة، ملك نور الدين محمود، *2008*م، ***نحو تطوير نموذج تطبيقي لصناديق التحوط الشرعية كبديل لصناديق التحوط التقليدية، دراسة إمكانية التطبيق في الأردن***، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان – الأردن.
- الخليفي، رياض منصور، المقاصد الشرعية وأثرها في فقه المعاملات المالية، ***مجلة جامعة الملك عبد العزيز***، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م17، ع1، 1425هـ، 2004م.
- الخليل، أحمد ، ***الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي***، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ.
- الخياط، عبد العزيز، ***الشركات في الشريعة والقانون الوضعي***، ج2، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات،ط1، 1971م.
- الداغر، محمود محمد، ***الأسواق المالية، مؤسسات-أوراق-بورصات***، ط1، د.م.ن، دار الشروق، 2007م.
- الدردير، أبي البركات أحمد بن محمد، ***الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك***، وبالحاشية، حاشية العلامة الشيخ أحمد بن الصاوي المالكي، القاهرة، دار المعارف، ج2.
- الدسوقي، شمس الدين محمد بن عرفة، ***حاشية الدسوقي على الشرح الكبير***، لأبي البركات سيدي احمد الدردير، وبهامشه الشرح الكبير مع تقريرات للعلامة المحقق الشيخ عليش، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي، 1980م،ج3.

- ابن دقيق العيد، تقي الدين أبي الفتح، *إحكام الأحكام شرح عمدة الأحكام* ، بيـروت- لبنان، دار الكتب العلمية، مج2، ج3.
- الدهراوي، كمال الدين مصطفى، وآخرون، *المحاسـبة المتوسـطة*، الإسـكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006م.
- دوابة، أشرف محمد، ***شهادات الإيداع القابلة للتداول رؤية إسلامية***، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الـشريعة والقـانون جامعـة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- ـــــــــــــ، ***نحو سوق مالي إسلامي***، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجـال التمويل والاستثمار، الكتاب الثاني في السلسلة.
- دويكات، هيفاء شفيق، 2003م، ***عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسـلامية***، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كليـة الـشريعة، ***قـسم الاقتـصاد والمـصارف الإسلامية***، إربد- الأردن.
- ديات، سليمان، ***اقتصاديات النقود والبنوك***، بيروت- لبنـان، المؤسـسة الجامعيـة للدراسات والنشر والتوزيع، ط1، 1996م.
- رابطة العالم الإسلامي مجمع *الفقه الإسـلامي، الـدورة الـسابعة* ، *المنعقـدة فـي 1412هـ، 1992م، قرار رقم 56/1/*،
- ـــــــــــــ، الدورة الأولى، *القرار الخامس*، مكة المكرمـة- الـسعودية، 1398هـ.
- ـــــــــــــ، ومجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، ***القـرار الأول***، مكـة المكرمة- السعودية، 1404هـ.

- الراوي، خالد وهيب. ***الاستثمار مفاهيم، تحليل استراتيجية***، عمـان-الأردن، دار المسيرة، ط1، 1412هـ، 1999م.
- الراوي، راشد. ***الموسوعة الاقتصادية***، القاهرة. مكتبة النهضة المصرية، ط2، 1407هـ-1987م.
- ابن رجب، أبو الفرج عبد الرحمن، ***القواعد في الفقه الإسلامي***، مراجعة وتحقيق، سعد، طه عبد الرؤوف ، بيروت – لبنان، دار الجيل، ط2، 1408هـ، 1988م.
- الربيع بن حبيب بن عمر الأزدي، ***مسند الربيع***، تحقيق: إدريس، محمد، بيروت، مكتبة الاستقامة، ج1.
- رضوان، سمير، ***أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية***، القاهرة- مصر، المعهد العالمي للفكر العربي.
- الرواش، أمجد يوسف أحمد، 2000م، ***استقرارية معامل بيتا- دراسة تطبيقية على بورصة عمان-***، رسالة ماجستير غير منشورة، ، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن.
- الريحاني، بكر، ***المفاهيم الأساسية لمراقبة البنوك***، عمان- الأردن، البنك الإسلامي الأردني، 1993م.
- زايد، مصطفى. ***الإحصاء ووصف البيانات***. ط2، 1410هـ، 1989م.
- الزبيدي، حمزة محمود، ***التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل***، عمان – الأردن، الوراق للنشر، 2001م.
- الزحيلي، وهبة، ***أصول الفقه***، دار الفكر، ج2.

- ــــــــــــــــــ، الأسواق المالية،1317، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي*** ، مجمع الفقه الإسلامي ع1،ج1409،2هـ.
- ــــــــــــــــــ، البنوك الإسلامية عقود ومعاملات شرعية. ***مجلة الاقتصاد الإسلامي***، دبي – الإمارات العربية المتحدة، ع195، سنة 17، صفر 1418هـ، يونيو 1997م.
- الزرقا، أحمد محمد، ***شرح القواعد الفقهية***، تصحيح وتعليق، الزرقا، مصطفى، دمشق، دار القلم، ط7، 1428هـ، 2007م.
- الزرقا، مصطفى، ***المدخل الفقهي العام***، دمشق، دار القلم، ط1، 1418هـ، 1998م.
- ــــــــــــــــــ، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي***، مجمع الفقه الإسلامي، جدة-السعودية، ع7، ج1، 1412هـ، 1992م.
- الزركشي، شمس الدين أبي عبدالله، ***شرح الزركشي على مختصر الخرقي***، للإمام الخرقي، أبي القاسم، بيروت – لبنان،دار الكتب العلمية، ط1، 1423هـ، 2002م،ج2.
- الزعبي، يامن، 2005م، ***القياس المحاسبي المستند للقيمة السوقية العادلة وأهميته للشركات المساهمة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان (دراسة ميدانية)***، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، قسم المحاسبة، إربد – الأردن.
- الزعتري، علاء الدين، ***الخيارات***، الملتقى السنوي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان -الأردن، 2004م.

- بن ساسي، الياس، وقريشي، يوسف، ***التيسير المالي***، عمان- الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2006م .
- السالوس، علي، ***الاقتصاد الإسلامي - القضايا الفقهية***، ج2.
- ـــــــــــــــ، مؤشر داو جونز الإسلامي، ***مجلة الاقتصاد الإسلامي***، مج 23، ع272، ذو القعدة، 1424هـ، 2004م.
- السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد، تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية، على شبكة الإنترنت:

http://faculty.yu.edu.jo/sabhany/defaut.aspx?pg=1a1e21a1e21a1-e7a2-4d24-80fb-84173cbbeef

- ـــــــــــــــ، الأسهم والتسهيم من الأهداف والمآلات، ، ***المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية***،المفرق -الأردن، جامعة آل البيت، مج5، ع3 ، 1430هـ، 2009م.
- السرخسي، شمس الدين، ***المبسوط***، بيروت لبنان، دار المعرفة، 1406هـ،1986م.
- السعد، احمد محمد، ***فقه المعاملات المالية***، ط1 ، 1428هـ ،2007م، ج2.
- ـــــــــــــــ، أسلمة الشركات المساهمة التي تتعامل بالحرام، وآلياتها، ***مؤتة للبحوث والدراسات***، الكرك - الأردن، مج20، ع3، 2005م .
- بني سعيد، فادي، 2004م ، ***أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان من (93- 2002)***، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة اليرموك، إربد-الأردن.

- السلامي، محمد مختار، المتاجرة بالأسهم في شركات نشاطها مباح ولكنها تقترض وتقرض بالفائدة، *مجلة الاقتصاد الإسلامي*، الإمارات العربية المتحدة، بنك دبي الإسلامي، ع 222، مج 19.
- آل سليمان، مبارك بن سليمان، *أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة*، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة ،جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ، الرياض، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع،ج1، ط1، 1425هـ.
- السمحان، حسين، *العمليات المصرفية الإسلامية المفهوم والمحاسبة*، الزرقاء – الأردن، مكتبة اسكندر، ط1، 2000م.
- السميرات: عبد محمود، 2009م، *التحوط في التمويل الإسلامي، دراسة مقارنة*، أطروحة دكتوراه مقدمة في جامعة اليرموك في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، اربد – الأردن.
- سيد سابق، *فقه السنة*، بيروت- لبنان، دار الكتاب العربي، 1404هـ، 1984م، مج3، ج4.
- الشاطبي، ابي اسحق ابراهيم ابن موسى، *الموافقات*، مج 2، دار ابن عفان، ط1، 1997م،
- شافعي، محمد بن إدريس، *المسند*، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ج1.
- ـــــــــــ، *الأم*، تحقيق عبد المطلب، رفعت فوزي، المنصورة، دار الوفا للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1422هـ، 2001م، ج4.
- الشبير، محمد عثمان، *المعاملات المالية في الفقه الإسلامي*، عمان -الأردن، دار النفائس،ط4، 1422هـ،2001م.

- الشحات، نظير رياض، ***البورصات***، المنصورة-مصر، 2000م.
- شحادة، موسى عبد العزيز، ***فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي*** بيروت-لبنان، اتحاد المصارف العربية، 1989م.
- الشديفات، خلدون إبراهيم، ***إدارة وتحليل مالي***، عمان – الأردن، 2000م.
- الشربيني، شمس الدين الخطيب، ***مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج***، بيروت-لبنان،ط1،1415هـ،1994م،ج3.
- الشريف، محمد عبد الغفار، الأسواق المالية، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي***، مجمع الفقه الإسلامي ع1 ،ج2، ،1409هـ.
- ـــــــــــــــ، ***الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك***، التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، المنامة – البحرين، مجموعة دلة البركة بالتعاون مع بنك البركة الإسلامي، 8 ربيع الآخر 1423هـ 19 يونيو 2002م.
- شلتوت، محمود، ***الفتاوى دراسة لمشكلات المسلم المعاصر في حياته اليومية والعامة*** ، القاهرة – مصر، دار الشروق،ط8، 1395هـ.
- الصاوي، عبد الحافظ، الفنادق الإسلامية، الضوابط الشرعية والتحديات العالمية، مقالة، بتاريخ 2009/8/283.7، على شبكة الإنترنت: ***http://www.badlah.com/page-299.html.***
- الصبان، محمد سمير، وهلال، عبدالله، ***المحاسبة المالية في شركات الأموال***، مصر، الدار الجامعية.

- الصديق، أنور عبد الخالق محمد ، *الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الأعمال*، جدة- السعودية، كلية الاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، ط1، 1407هـ، 1987م.
- صديقي، عبد اللطيف يوسف والدوسري، راشد حماد. **معجم الإحصاء**. بيروت-لبنان، دار الراتب الجامعية، 2002م.
- صرخة: يعقوب يوسف، *الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القانون الكويتي دراسة مقارنة في القوانين العربية والفرنسية والإنجليزية*، دار النهضة العربية.1982م.
- صفرالدين جعفر، سحى سورياني، 2007م، *سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا و دور الرقابة الشرعية في معاملاته*، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، اربد- الأردن.
- صقر، أحمد صقر، *النظرية الاقتصادية الكلية*، الكويت، وكالة المطبوعات، ط3، 1988م .
- صقر، باسل عزيز، مؤشرات، *مجلة الرائد العربي*، دمشق، سوريا، شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين في سوريا، ع 98، السنة 25، 2008 م.
- الصلاحين، عبد المجيد، *صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها خصائصها وأحكامها*، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات العربية المتحدة، 2006م.
- الصنعاني، عبد الرزاق أبو بكر بن همام، *المصنف*، تحقيق، حبيب الأعظمي، بيروت، المكتبة الإسلامية، 1403هـ، ط2،ج8.

- الطبراني، سليمان بن أيوب، *المعجم الكبير*، تحقيق : السلفي، حمدي بن عبد المجيد ، الموصل، مكتبة الزهراء، 1404هـ،1983م، 7ج.
- الطبري، محمد بن جرير، **جامع البيان في تأويل القرآن**، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ط2، 1418هـ، 1997م ، ج1.
- طريقة احتساب مؤشرات أسعار الأسهم، المعهد العربي للتخطيط: المعهد العربي للتخطيط والاستثمار، بتاريخ، 2008/11/13، على شبكة الإنترنت:

http://www.arab.aniorg./course9/c943htm.20/9/2008
- الطنيجي، إبراهيم علي أحمد الشال، ***الضوابط والمعايير الحاكمة للشركات المختلطة في ضوء الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية على سوق أبو ظبي ودبي الماليين***، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م.
- ابن عابدين، محمد أمين، ***حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار***، دار الفكر، ط2، 1399هـ، 1979م،4ج .
- العارودي، فتحي، والعتوم، شفيق. ***الأساليب الإحصائية***، عمان الأردن، دار المناهج، ط1، 1995م.
- بني عامر، زاهرة، ***التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية***، رسالة ماجستير منشورة، عماد الدين للنشر والتوزيع، 2009م، عمان- الأردن.
- عامر، محمد علي، **الإدارة المالية**، عمان- الأردن، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، 2007م.

- عايش، محمد، الفنادق الإسلامية في دبي تتفوق على التقليدية، صحيفة الشرق أوسط الإلكترونية، بتاريخ 10 ربيع الثاني، 1429هـ-16 أبريل 2008م، على شبكة الإنترنت:

on: http://www.alaswaq.net/articales/2008/04/6/15301.htm

- عبادة، إبراهيم عبد الحليم، 2007م، ***مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية***، رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية- قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية إربد -الأردن.
- العبادي، عبدالله، 1982م، ***موقف الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية المعاصرة***، رسالة دكتوراه منشورة، ط1، كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، القاهرة مصر.
- عبد العال، علي، ***القراض في الفقه الإسلامي*** ، القاهرة-مصر، دار الهدى للطباعة، 1400هـ،1980.
- عبد الله، سيد حسن، ***الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني***، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، دبي – الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون، 2006م.
- عبده، السيد عبد المطلب، ***الأسلوب الإسلامي للتأمين***، القاهرة – مصر، دار الكتاب الجامعي، 1988م.
- عبده، عيسى، ***التأمين بين الحل والتحريم***، القاهرة، دار الاعتصام.

- أبو عبيد، الآء، 2009م، ***الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، الواقع الحالي وإمكانيات التطوير***، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد –الأردن.
- عثمان، فتحي، ***التوريق المصرفي للديون والممارسة والإطار القانوني***، القاهرة، دار الكتب، 1999م.
- العجلوني، محمد محمود، ***البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية***، عمان الأردن، دار المسيرة، ط1، 1429هـ 2008م.
- عربيد، عصام فهد، ***الاستثمار وبورصات الأوراق المالية***، دار الرضا للنشر والتوزيع، 2002م.
- العز بن عبد السلام، محمد عز الدين عبد العزيز السلمي، ***قواعد الأحكام في مصالح الأنام***، بيروت لبنان، دار الكتب العلمية ، ج1
- عطية، جمال الدين، نحو فهم نظام البنوك الإسلامية، ***مجلة المسلم المعاصر***، بيروت – لبنان ع42 فبراير، 1989م .
- عفر، محمد عبد المنعم، ***الاقتصاد الإسلامي الجزئي***، جدة –السعودية، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، 1405هـ، 1985م.
- العلاونة، رانية زيدان،2005م، ***إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية حالة الأردن***، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية- قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد –الأردن.

- علوان، إسماعيل بن حسين، ***القواعد الفقهية الخمس الكبرى والقواعد المندرجة تحتها من مجموعة فتاوي شيخ الإسلام ابن تيمية***، السعودية، دار ابن الجوزي، ط1، 1440هـ،2000م .
- علي، صالح، ***أثر الأزمة المالية العالمية في الفقر والبطالة ووسائل معالجتها في الاقتصاد الإسلامي***، بحث مقدم للمؤتمر الدولي، دمشق، وزارة الأوقاف السورية والسفارة البريطانية، بعنوان المؤتمر، رسالة السلام في الإسلام، 8-9 جمادى الثانية 1430هـ، 2009م.
- علي، ناديا أمين محمد، ***تحليل أسواق الأوراق المالية***، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م.
- عمر، محمد عبد الحليم، ***التفاصيل العملية لعقد المرابحة في النظام المصرفي الإسلامي***، خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، عمان- الأردن، 1987م.
- العموري، محمود ، فهد أحمد، 2008م، ***عقود الخيارات من منظور الاقتصاد الإسلامي***، أطروحة دكتوراه مقدمة لجامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.
- عوجان وليد هويمل، ***صناديق الاستثمار "دراسة وتحليل"***، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العملي السنوي الخامس عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، مايو2006م.
- عودة، محمد، أساس النشاط التسويقي في الإسلام، مجلة الوعي الإسلامي، دولة الكويت، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية من على شبكة الإنترنت:

http://alwai.com/topics/view/article.php?sdd=452&issue

- عوض الله، صفوت عبد السلام، ***الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التصنيف على سوق الكويت للأوراق المالية***، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر – مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م .
- ________، ***صناديق الاستثمار الإسلامية***، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2005م.
- عويضة، عدنان عبد الله، 2006م، ***نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية – تطبيقية***، ، أطروحة دكتوراه مقدمة لقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد – الأردن.
- الغالبي، طاهر، والعامري، صالح، ***تباين الاهداف المتوخاة من تبني المسؤولية الاجتماعية في المنظمات الحكومية والخاصة***، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية المنعقد تحت شعار: (أخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة) ، للفترة من **17-19** نيسان، 2006م.
- الغامدي، أحمد بن ناصر بن سعيد، ***حكم المساهمة في الشركات المختلطة***، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات الإمارات العربية المتحدة، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م.

- أبو غدة، عبد الستار، *صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة فقهية تأصيلية موسعة*، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون، ، الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- ___________، *مخاطر الصكوك الإسلامية*، مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الملتقى السنوي السابع، عمان – الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمعرفية 2004م.
- الغزالي، أبو العلا، محمد مصطفى، *المستصفى في علم الأصول*،القاهرة، مكتبة الجنكان، 1971م، ج1.
- الفتوحي تقي الدين محمد بن أحمد، *منتهى الإرادات في جمع المقنع مع التنقيح وزيادات، مع حاشية المنتهى*، للنجدي، عثمان بن أحمد بن سعيد، تحقيق، التركي، عبد الله بن عبد المحسن ج2، مؤسسة الرسالة ط1، 1419هـ - 1999م .
- أبو فرحة، حنان عبد الله، 2001م، *العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي*، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن.
- الفقير، أسامة، *المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)*، بحث غير منشور، 2009م.
- فياض، عطية، تطهير الكسب الحرام في الأسهم والصناديق الاستثمارية، على شبكة الإنترنت:

http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D6

- ـــــــــــــــ، *سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي*، القاهرة-مصر دار النشر للجامعات ط1418،1هـ،1998م.
- قاسم، أحمد وفيق وحلاق، عمر، *الإحصاء الاقتصادي*، حلب-سوريا، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 1414هـ-1994م.
- القاضي، دلال، وآخرون، *الإحصاء للإداريين والاقتصاديين*، دار الحامد، ط1، 2004م.
- ابن قدامة المقدسي، موفق الدين، *المغني*،المملكة العربية السعودية، 1419هـ،1999م،ج7.
- ـــــــــــــــ ,*المغني على مختصر الخرقي* ، والخرقي، أبي القاسم، عمر بن حسين بن عبد الله بن أحمد ، مكتبة الرياض الحديثة، د.ت، ج8.
- ـــــــــــــــ، *روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه على مذهب الإمام أحمد*، دار التدمرية، ط1.
- القرافي، شمس الدين أبو العباس أحمد بن إدريس، *الفروق*، بيروت – لبنان، دار الغرب الإسلامي، 1994م.
- القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه، ، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي* ، مجمع الفقه الإسلامي، د 7، ع1، 1412 هـ، 1992م.
- ـــــــــــــــ ، *البحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة*، بيروت – لبنان، دار البشائر الإسلامية .
- ـــــــــــــــ، *أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول دراسة فقهية اقتصادية*، جدة-

السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والبنك الإسلامي للتنمية، 1424هـ، 2003م.

- ــــــــــــ، ***بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية***، بيروت، لبنان، دار البشائر الإسلامية، ط21 1428هـ 2007م.
- القري، محمد بن عيد، الأسهم – الاختيارات، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي***، مجمع الفقه، د7، ع1، 1412هـ، 1992م.
- ــــــــــــ، ***صناديق الاستثمار في التطبيقات الاقتصادية المعاصرة***، تحرير : بابكر، عثمان، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية، ط1، 2005م.
- ــــــــــــ، نحو سوق مالية إسلامية، ***مجلة درسات اقتصادية إسلامية*** ,جدة- السعودية، البنك الإسلامي .للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مج1، ع1، رجب 1414هـ، ديسمبر 1993م .
- ــــــــــــ، الأسواق المالية، ***مجلة مجمع الفقه الإسلامي***، جدة – السعودية، ع6، 1410هـ، 1990م، ج2.
- القضاة، منصور، 2009م، ***التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في تطوير أدائه***،أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، اربد-الأردن.
- قندوز، عبد الكريم أحمد، ***الهندسة المالية الإسلامية ودورها في أنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وتطوير وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية***، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م.

- ____________، الهندسة المالية الإسلامية، **مجلة جامعة الملـك عبـد العزيـز**، مج20، ع2، 1427هـ، 2007م.
- ابن قيم الجوزية، ***الطرق الحكمية في السياسة الشرعية***، تحقيق : الفقي، محمد حامد، بيروت- لبنان، دار الكتب العلمية
- __________، ***زاد المعاد في هدي خير العباد خاتم النبيين وإمام المرسـلين***، بيروت-لبنان، الموسوعة العربية للطباعة والنشر، 1978م.
- الكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، ***بدائع الصنائع فـي ترتيـب الـشرائع***، بيروت – لبنان ط2، دار الكتاب العربي، 1402هـ، 1982م، ج6.
- كامل، عمر عبد الله، ***الرخصة الشرعية في الأصول والقواعـد الفقهيـة ونمـاذج تطبيقية في فتاوي شرعية لبعض المعاملات المالية***، بيروت – لبنان، المكتبة المكية دار ابن حزم، ط1، 1420هـ، 1999م
- كبية، محمد. استخدام طريقة المركبات الأساسية في تحليل المؤشرات الماليـة فـي سوق الأسهم، ***مجلة الإدارة العامة***، مج 38، سنة24، ، ع28، 1419هـ، 1998م
- ابن كثير، إسماعيل القرشي الدمشقي، ***تفسير القرآن العظـيم***، بيـروت-لبنـان دار المعرفة للطباعة، ج4.
- الكرخي، مجيد، ***تقويم الأداء باستخدام النسب المالية***، عمان- الأردن، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ، 2007م.
- الكفراوي، عوف محمود، ***النقود والمصارف في النظـام الإسـلامي***، دار الجامعـة المصري، 1981م.

- كمال، يوسف، *المصرفية الإسلامية، الأزمــة والمخــرج*، دار النــشر للجامعــات المصرية، 1996م.
- اللاحم، ناصر، المعايير الشرعية تثبت فاعليتها، مقال فــي مجلــة الــشرق أوســط الالكترونية بتاريخ 6 نوفمبر 2008م، على شبكة الإنترنت:

http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=493415&issueno=10934

- لطفي، أمين السيد أحمد، ***إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة***، الإبراهيمية – مصر، الدار الجامعية، 2008م.
- لطفي، بشر محمد موفق، ***التداول الإلكتروني للعملات طرقــه الدوليــة وأحكامــه الشرعية***، عمان- الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 1429هـ، 2008م.
- ابن الملقن، عمر بن علي، خلاصة البدر المنير، تحقيــق: عبــد المجيــد، حمــدي، الرياض، ج2.
- مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإســلامية، ***المعــايير الــشرعية***، معيــار رقــم 27، المؤشرات، المنامة- البحرين، 2004م.
- مؤشرات أسعار الأسهم المعهد العربي للتخطيط والاستثمار، بتاريخ، 2008/11/13، على شبكة الإنترنت:

http://www.arab.aniorg./course9/c943htm.20/4/2001tem/92272MSU.htm.

- مؤشرات أسعار الأسهم في سوق البحرين المالية، بتاريخ .10/4/2009 ، علــى شبكة الإنترنت:

http://www.bahrainstock.com/bahrainstock/index-ar.asp.

- المؤشرات المصرية بتاريخ : 10/4/2009، على شبكة الإنترنت:

http://www.egxptse.com/index-a.asp?curpage=download/pdf/EGX30 = Index – Rules – a.pdf.

- مؤشرات سوق الأسهم العمانية، بتاريخ 10/4/2009 ، من على شبكة الإنترنت:

http://www.exchange. Jo/ ar/print.php?menn-id = 89local _ type = 08local_dalicai.

- مؤشرات سوق عمان المالية من بورصة عمان بتاريخ 2008/ 9/ 12، على شبكة الإنترنت:

http://www.exchange. Jo/ ar/print.php?menn-id = 89local _ type = 08local_dalicai.

- المالقي، عائشة الشرقاوي، *البنوك الإسلامية، **التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق**،* الدار البيضاء، المركز الثقافي العربي، 2000م.
- مالك بن أنس أبو عبد الله الأصبحي، ***الموطأ***، كتاب البيوع باب ما جاء في الحلواني، تحقيق، عبد الباقي محمد فؤاد، مصر، دار أحياء التراث ج2.
- مجلس مجمع الفقه الإسلامي في ***الدورة السابعة***، مكة المكرمة-السعودية، 7-12 ذو القعدة، 1412هـ، 1992م.
- __________، القرار الخامس، الدورة الرابعة، جده- السعودية، 1408هـ، 1988م .
- __________، الدورة الثالثة عشر، مكة المكرمة – السعودية، 1412هـ، 1992م.
- __________، ***قرار 6/11/62، 1410هـ.***
- __________، قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة- السعودية، قرار7/12/1412/11هـ، 9-1992/5/14م.
- __________، قرارات وتوصيات، ***قرار رقم: 6/1/63.***

- ـــــــــــــــــ، *مجلة مجمع الفقه الإسلامي*، السنة الثانيـــة، ع2، 1407هـــ، 1986م
- ـــــــــــــــــ، *مجلة مجمع الفقـــه الإســـلامي*، جـدة-الـسعودية، ع7، ج2، 1418هـ، 1992م.
- مجمع اللغة العربية، *المعجم الوسيط*، تركيا، المكتبة الإسلامية، ج1 .
- محمد، أحمد سالم، *مدى جواز المشاركة في الشركات المساهمة التي تتعامـــل مـــع البنوك*، الفصل الثالث عشر من كتاب قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمـــساهمة في الشركات ، من وقائع الندوة التي عقدت في مقر البنك الإسلامي للتنمية في جدة بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1997م.
- محمد، شيخي، وحسن، علاوي محمد، *دراسة تحليلية لأسواق الأســـهم الإســـلامية كبديل في ظل الأزمة المالية العالميـــة*، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية – النظام المصرفي الإســـلامي نموذجـــاً – الجمهوريـــة الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المركز الجامعي لخمـــيس مليانـــة، معهـــد العلـــوم الاقتصادية وعلوم التيسير، 5-6 مايو 2009م.
- محمد، صالح محمد، *إدارة الأسواق الماليـــة والبورصـــات*، 2001م، دار النهـــضة العربية.
- محي الدين، أحمد حسن، *عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية*، البحرين، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، ط1، 1407هـــ، 1986م.

- ـــــــــــــــــ، *أسواق الأوراق المالية، وآثارها الائتمانية في الاقتصاد والإسلام*، الكتاب الثاني من سلسلة صالح عبد الله كامل للرسائل الجامعية، جدة- السعودية، 414هـ،1994م.
- مراد، بركات محمد، *الإسلام والفنون*، الشارقة، دائرة الثقافة والإعلام، ط1، 2007م.
- المرزوقي، صالح بن زابن، حكم الإسهام في شركات القطاع العام التي يدخل الربا في نشاطها، *مجلة دراسات اقتصادية إسلامية*، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ع1، مج10، 1423هـ، 2002م.
- ـــــــــــــــــ، *شركة المساهمة في النظام السعودي: دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي*، مكة المكرمة- المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، 1406هـ.
- مرعي، عبد الحي، *في أصول المحاسبة المالية مقدمة في الأسس والمفاهيم والمبادئ والقواعد والإجراءات* ، الإسكندرية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1987م.
- ـــــــــــــــــ، وبسيوني، أحمد، *في المحاسبة المالية المشاكل المحاسبية لشركات الأموال وشركات الأشخاص*، الإسكندرية- مصر، مؤسسة شباب الجامعة.
- المرغناني، برهان الدين أبي الحسن، *الهداية شرح بداية المبتدئ*، المكتبة الإسلامية،ج3.
- المزيني، خالد بن عبدالله، قاعدة التطهير المالي في مجال الأسهم، على شبكة الإنترنت:

http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D6

- مسلم، بن الحجاج النيسابوري، **صحيح مسلم**، تحقيق: عبد الباقي، فؤاد، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي،، ج3.
- مشهور، أميرة، *الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي*، القاهرة - مصر، مكتبة مدبولي، ط1، 1411هـ، 1991م .
- المصري، رفيق يونس، *التجارة في الإسلام*، القاهرة-مصر، مكتبة وهبة، ط2، 1406هـ، 1986م.
- ــــــــــــــ، *بيع التقسيط تحليل فقهي اقتصادي*، دار القلم ، ط2، 1418هـ، 1997م.
- مطالقة، منصور خالد محمد، 2005م، *أحكام أسلحة الدمار الشامل دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الدولي العام*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الفقه وأصوله، إربد- الأردن.
- مطر، محمد ، *التحليل المالي (الأساليب والأدوات المستخدمة)* ، عمان- الأردن، ط1، 1997م.
- ــــــــــــــ، وتيم، فايز. *إدارة المحافظ الاستثمارية*، عمان-الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2005م.
- ابن المفلح، اسحق برهان الدين، *المبدع في شرح المقنع*، المكتب الإسلامي،ج5.
- مقالة بعنوان : حكاية نشأة مؤشرات داو جونز الإسلامية ومفاعيل قيامها جريدة القبس بتاريخ، 2005/12/13م، على شبكة الإنترنت:

http://www.menafn.com/Arabic/qn-news-story-s.asp==1180

- المقبل، جميعي، *الأسواق والبورصات*، الإسكندرية- مصر، د.ت، د.ن.

- المقدسي، أبو الفضل محمد بن طاهر، *أطراف الغرائب والأفراد*، ، بيروت، تحقيق: مسلم ،محمود نصار،ج 4، ط1، دار الكتب العلمية 1419
- ملحم، أحمد سالم، *دراسات إسلامية في الفكر والثقافة والسلوك*، عمان- الأردن، جمعية عمال المطابع التعاونية، 1426هـ، 2005م.
- ممتاز، فضل الله، الإعلان التجاري أحكام وضوابط، على شبكة الإنترنت:

http://www.alfegh.com/monfeda/index.php3.s=ace07boa38c.

- منظمة الإيسيسكو، الإعلان الإسلامي للتنمية المستدامة، على شبكة الإنترنت:

http://www.isesco.org.ma/pub/ARABIC/Tanmoust/P8.htm

- المنيع، عبدالله بن سليمان، *بحوث في الاقتصاد الإسلامي*، بيروت-لبنان، المكتب الإسلامي ،ط1، 1416هـ،1996م .
- ـــــــــــ، *حكم المساهمة في الشركات التي تتعامل بالربا*، الفصل الثالث عشر من كتاب قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات، من وقائع الندوة التي عقدت في مقر البنك الإسلامي للتنمية في جدة بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1997م.
- المهدي، نزيه محمد الصادق، *الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات " الأسهم"*، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م .
- المهيلمي، عبد المجيد. *التحليل الفني للأسواق المالية*، د.ت. د.ط، د.م.

- أبو موسى، رسمية، *الأسواق المالية والنقدية*، عمان-الأردن، دار المعتز للنشر والتوزيع.
- الميمان، ناصر عبد الله، *التعريف بالمؤشرات الضابطة للمساهمة في الشركات*، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الإمارات العربية المتحدة، دائرة الشؤون والعمل الخيري، المنعقد في 31 مايو 3 يوليو عام 2009م.
- الناقة، أحمد أبو الفتوح، *نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية الأسواق المالية*، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1995م.
- النبهاني، تقي الدين، *النظام الاقتصادي في الإسلام*، بيروت -لبنان ، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع،ط6، 1425هـ،2004م.
- نبيه غطاس، *معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال*، بيروت- لبنان، مكتبة لبنان، ط2، 1982م.
- النجار، أحمد، البنوك الإسلامية، أثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، *مجلة المسلم المعاصر*، بيروت – لبنان، ع24، 1982م.
- النجار، حنان، *آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية*، المؤتمر العالمي السنوي الرابع عشر برعاية كلية الشريعة والقانون- جامعة الإمارات العربية المتحدة 2005م .
- ابن نجيم، زين العابدين، تحقيق، العضيلي، عبد الكريم، *الأشباه والنظائر*، بيروت، المكتبة العصرية، 1418هـ، 1998م.
- الندوي، علي أحمد، *القواعد الفقهية*، دمشق، دار القلم، 1428هـ، 2007م.

- النصر عصام عبد الهادي، صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، *مجلة الاقتصاد الإسلامي*. دبي – الإمارات العربية المتحدة. ج1،ع17، 1997م.
- ـــــــــــــ، *الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التي اختلط فيها الحلال بالحرام*، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر، سوق الأوراق التالية والبورصات –آفاق وتحديات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون من تاريخ 15-17، 2006م.
- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، *الإدارة المالية – النظرية والتطبيق*، عمان- الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، 1427هـ، 2007م.
- نور، عبد الناصر والفضل، مؤيد، العلاقة السوقية بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيره بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية، *مجلة دراسات العلوم الإدارية*، عمان- الأردن، الجامعة الأردنية، ع3، 2003م.
- النووي، شرف الدين، *المجموع شرح المهذب*، تحقيق، المطبعي، محمد نجيب، دار إحياء التراث العربي للطباعة والنشر والتوزيع، ج9.
- بني هاني، حسن، *الأسواق المالية (وظيفتها، تنظيمها وأدواتها المشتقة)*، عمان- الأردن، دار الكندي، ط1، 2002م.
- هشام، جبر، *صناديق الاستثمار الإسلامية* ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية 8- 9 في الفترة من مايو 2005 م.

- ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد، ***شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدئ*** للمرغناني، برهان الدين، علي بن أبي بكر، شركة مكتبة ومطبعة مطصفى البابي الحلبي. ط1، 1389هـ، 1970م، ج7.
- الهندي، منير إبراهيم، ***الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سياسات التوزيع وأثرها على قيمة المنشأة في ظل فرض السوق الكامل***، الإسكندرية، منشأة المعارف، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية(3)، ط2، 2008م.
- ________، ***الأوراق المالية وأسواق رأس المال***، الإسكندرية-مصر، منشأة المعارف، 1992م.
- الهيثمي، نور الدين علي بن أبي بكر، ***مجمع الزوائد ومنبع الفوائد***، بيروت- لبنان، دار الكتاب العربي، ط3، 1403هـ، 1982م، مج2، ج3.
- هيكل، عبد العزيز فهمي. ***موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية***. بيروت- لبنان، دار النهضة العربية، 1406هـ-1986م.
- وليد خالد الحجي، عبد الله، ***صكوك الاستثمار الشرعية***، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، دبي – الإمارات، المؤتمر الرابع عشر، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2005م.
- ياسر، صالح، تذبذبات الأسواق المالية العالمية عملية تطهير أم عاصفة منظمة، مجلة *الطريق*، على شبكة الإنترنت:

http:///www.iraqcp.org/memberse4/0070814W8.4m.

- يحيى زكريا الأنصاري الشافعي، ***أسنى المطالب شرح روض الطالب***، المكتبة الإسلامية، د.ت، د.م، ج2.

المراجع الأجنبية

- A Hussein, Khaled ،Islamic Investment: Evidence from Dowjons and FTSE Indexes ،*Journal of Economic Literature* ،Jeddh- Sudi Arabia. Issu1, No.121, 2004
- ____________, Islamic Indexes, on: ***http: // www. kantakji. com/ figh/ files/ market/ 1mi- rulebook. Pdf.***
- A. Al- Zoubi Hatem and I. Maghyerit, Atham, The Relative Risk Performance of Islamic Finance: Anew Guide to Less Risky Investment, ***International Journal of Theoretical and applied finance,*** Vole 10, No 2(2007), World Scientific Publishing Company.
- A. Alzamel, yousef ،Islamic Vis avis conventional Exchange: The Relation of AlGhrar and risk ،The case of Islamic Dow Jones Index; ***AFaq iqtisadiyatt journal***; U.A.E; The Federation of U.A.E chambers of commerce & Industry; center for research & Authentication; vol. 23; NO. 89- AH1422-2000.
- Alrifai tariq, Islamic Equity funds works shop An overview of Islamic finance and growth of Islamic funds, presented to Islamic fund, world 2003, October 6, 2003, on: ***http:// www. falika. com/ download/ world %20 Islamic% 20 workshop -t%20 Alrifai .pdf.***
- ATTA, HAJARA, 2000, ***Ethical Rewards,*** An Examination Of The Effect Of Islamic Ethical Screens On Financial Performance and Of Conditioning Information On Performance measures, Graduate

Society, MSc Corporate & International Finance, University Of Durham, Department Of Economics And Finance.

- ***Capital Markets, in situation and in struments,*** second edition.
- Girard, Eric and Hassan, M. Kabir, Faith- Based Ethical Inverting: The Case of Dow Jones Islamic Index, on: ***http///:www.fma.org /slc/papers/faith-Based Ethical Investing. PDF.***
- Hakim, Sam & Rashidian, Manochenr, How Costly is investors. Compliance to sharia? On: ***http: // www. Mfhoum. Com/ press7/ 226 EM. Pdf***
- ___________ and Rashidian, Risk & Return of Islamic Stock Market Index, on: ***http///:www.mafhoum.com/press4/136E/5.pdf.***
- Kutop, Shatha Malhis, 1991, ***Development of Anew Market Index For Amman Financial Market,*** Using Monte Carlo Simulation, Amman – Jordan, Untversty of Jordan, Faculty Of Graduate Studies, Graduate Department of Enginneering, Mathematics and Physical Sciences.
- M, H. Khatkahty and Nisar, Shariq. Investment In ***Stocks: Acritical Review of Dow Jones. Shariah Screein Norms,***Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market ،held in Jakarta, Indonesia ،during Aqust 27 – 29 ،2007 Jointly ،organized. By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank. Jeddah. Saudi and MUmalt Institute. Jakarta Indusia.

- Nisar.shariq, Islamic Market Indexes SM, Quarterly Newsletter, on: ***http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ newsletters /Islamic/ DJ_ Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf***
- Noer Azam ashcan, dynamic Interdependence among International Islamic stock market Indices: Evidence form 2000-2007. on: ***http://www. Ibisonline .net/Research_Tools/Publication/ Publication Display Page.aspx?PublicationId=178***
- Noor, Hashim ,The FTSE global Islamic and the rise dilemma on: ***http//: orp .aiud .edu/file zone/ other files/ orpadmin-858c 9596169738308 aiub-bus:economic 2008-08.***
- Siddiqui, Rushdi, ***Islam finance in US: Arrived, But is it Growing?***, qthAnhual symposium on Islamic Banking & finance, Pasadena-California mach 30, 2002, ***on http:// www. America an finance. con/ Knowledge- center/ articles / PDF/ LARIBA% 202002% 20-20% Islamic%.***
- ___________, Dow Jones indexes, Major Regional Equity Indexes. on: ***http://www.djindexes. com/mdsidx/ downloads /articles/ Major RegionalEquityIndexes.pdf***

روابط المؤشرات

أ- مؤشرات داو جونز التقليدية والإسلامية.

- Dow Jones Indexes On: www.djindexes.com/literature/index.cfm.
- Dow Jones Industrial Average on: http://www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ brochure- info/ Dow- Jones- Industrial- Average- Brochure.pdf http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info /The_Dow_10_ and_ The_Dow_5_Methodology.pdf, http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ fact_ info/ Dow_ Jones_ Transportation_Average_Fact_Sheet.pdf; http:// www. djaverages. com/? view= utility & page = overview; http:// www. djaverages. com/? view= composite &page= overview
- Dow Jones Titans Indexes on: http://www.djindexes.com/literature/?index=titans; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Titans_50 _Index_Methodology.pdf http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/meth_ info/Dow_Jones_Africa_Titans_50_Index_Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asian_Titans_50_Index_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Asian_ Titans_50_Index_Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads meth_ info/Dow_ Jones_ GCC_ Titans_ 50_ Index_ with_ Saudi_ (Local_UAE)_ Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_Tiger_Titans_50_Index_Methodology. pdf http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ GCC_ Titans_ 40_ Index_ Methodology. Pdf.
- Dow Jones Titans Indexes, on: http:// www. djindexes. com/ literature/ ?index=titans http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Australia_T itans_ 30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones _Brazil_Titans _20 _ADR_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/meth_ info/Dow_ Jones_ Canada_ Titans_ 60_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ EGX_ Egypt_ Titans_ 20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Cyprus_ Titans_ 10_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ France_ Titans_ 30_Index _Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Netherlands_ Titans_ 30_Index _Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Germany_ Titans_ 30_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_info /Dow_ Jones_ India_ Titans_ 30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_ Jones_ Italy_ Titans_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Japan_ Titans_ 100%20_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Kuwait_ Titans_ 30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Mexico_ Titans_20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RusIndex_ Titans_10_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ South_ Africa_ Titans_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ South_ Korea_ Titans_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Spain_ Titans_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sri_ Lanka_ Titans_20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sri_ Lanka_ Titans_20_ Index_ Methodology.

pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Switzerland_ Titans_30_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Switzerland_ Titans_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UK_ Titans_ 50%20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Cyprus_ Titans_ 10_ Index_ Methodology. pdf.

- Dow Jones Titans Indexes http://www.djindexes.com/literature/?index=titans; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.
- Dow Jones Titans Indexes http://www.djindexes.com/literature/?index=titans; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.
- Dow Jones Total Stock Market Indexes: on, http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Global_ Total_ Stock_ Market_ Indexes_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ rulebooks/ Dow_ Jones_ Global_ Total_ Stock_ Market_ Indexes_ Rulebook. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Emerging _Markets _Total_ Stock_ Market_ Specialty_ Index_ Methodology. pdf.
- Dow Jones Total Stock Market Indexes, on: http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ and_ US_ Completion_ Total_ Stock_ Market_ Indexes_ Methodology. Pdf http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Total_Stock_ Market_ Indexes_Size-Segment_and_ Style_Indexes_ Methodology. pdf http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Broad_ Stock_ Market_ Index_ Methodology. Pdf.
- Dow Jones Global Market Indexes, on: http:// www djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_US_and_ Global_ Indexes_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_i nfo/ Dow_ Jones_ Developed_ Stock_ Market_ ex- North_ Amarica_ Index_ Methodology. pdf;http:// www. STOXX. com/ download_ Indices_ Methodology/ bkxp-me. pdf.
- Dow Jones Selecs Market Indexes, on: http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Aerospace_ and_ Defense_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Health_ Care_ Providers_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Home_ Construction_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Insurance_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Investment_ Services_Index_Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Medical_ Equipment_ Index_ Methodology.pdf. http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Oil_ Equipment_ and_ Services_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Oil_ Exploration_ and_ Production_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Pharmaceuticals_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Regional_ Banks_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Telecommunications_ Index_ Methodology. Pdf.
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/ methodology/ sxxp_me.pdf http:// www. stoxx. com/ indices/ factsheets/ global. html; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ gl1800_ me. pdf; http://

www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_selectdividend_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ gl1800_ supersectors_ fs. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_sports_me.pdf.

- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/sxxp_me.pdf http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ bkxp_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sx5p_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ dk5f_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ selectdividend_ me. pdf; http:// www.stoxx. com/download/ indices/ methodology/ stx_ tmistyle_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_indexguide.pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me. Pdf.*
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_ me. pdf http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ tmistyle_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ strongstyle_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ optimisedsupersectors_ me. pdf; http:// www. stoxx.com/ download/ indices/ methodology/ stx_ marketquartiles_ me. pdf http:// www. stoxx.com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_ indexguide. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ privateequity_ me. pdf; http:// www. Stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ ipo_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ sports_ me. pdf; http:// www. sustainability- indexes. com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx_ methodology. html; http:// www. sustainability-indexes. com/ djsi_ pdf/ publications/ Guidebooks/ DJSI_ STOXX_ Guidebook_ 91.pdf; http:// www. sustainability-indexes. com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx40_ methodology. html#01.*
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_ me. pdf http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ bkxp_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sx5e_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ selectdividend_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_indexguide.pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_ indexguide. pdf; http:// www. sustainability-indexes. com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx_ methodology. html; http:// www.sustainability-indexes. com/djsi_ pdf/ publications/ Guidebooks/ DJSI_ STOXX_ Guidebook_ 91. pdf; http:// www. sustainability-indexes. com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx40_ methodology. html#01. http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ tmistyle_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ strongstyle_ me. pdf.*
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ eebp_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ eebp_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ eetmp_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ euetmp_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxbxp_me. pdf; http:// www. stoxx.com/ download/ indices/ methodology/ eebcp_me.pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ eue15p_ me. pdf; http:// www.stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxb5p_ me. pdf; http:// www. stoxx.com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ ee_ supersectors_ fs. pdf.*
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me. pdf http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ gl1800_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ selectdividend_ me.pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ factsheets/ stx_*

am600_ supersectors_ fs.pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me. Pdf.

- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me.pdf http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_gl1800_me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_ indexguide. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ selectdividend_ me. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ ap600_ supersectors_ fs. pdf; http:// www. stoxx. com/ download/ indices/ methodology/ stx_ 8600_me. Pdf.
- Dow Jones other equiyty Indexes, on: http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_Australia_LPT_Index_Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ CBN_ China_ 600_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ CBN_ China_600_ Sector_ Blue-Chip_ Indexes_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ China_ 88_ Index_ Methodology .pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ China_ Offshore_50_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Hong_ Kong_ IPO_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sri_ Lanka_ Index_ Methodology. Pdf.
- Dow Jones other equity Indexes, on: http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_ASE_100_Index_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_Bahrain_Index_Methodology. Pdf. http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/ meth_info/Dow_Jones_GCC_ Index_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_GCC_ex-Saudi_Index_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_MENA_Index_Methodology.Pdf. http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_ Jones_ MSM_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones _SAFE_ Pakistan _Index_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones _Turkey_ Equal_ Weighted 15_ Index_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UAE_25_ Index_Local_Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UAE_ Select_ Index_ Methodology. Pdf.
- Dow Jones other equity Indexes, on: http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ FEAS_ Composite_ Index_ Method ology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UK_ Smaller_ Companies_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ BRIC_ 50_ Index_ Methodology. pdf
- Dow Jones Divinded Indexes, on: http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Asia_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Asia_ Pacific_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Asia_ Pacific_ Select_ Dividend_ 30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Global_ Select_ Dividend_Index_Methodology. Pdf.
- Dow Jones Divined Indexes, on: http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_Jones_Australia_Select_ Dividend_ 30_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/meth_ info/ Dow_ Jones_ Canada_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/

mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ France_ Select_ Dividend_ 20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Hong_ Kong_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Italy_ Select_ Dividend_20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Japan_ Select_ Dividend_30_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Netherlands_ Select_ Dividend_15_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Spain_ Select_ Dividend_20_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sweden_ Select_ Dividend_15_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Switzerland_ Select_ Dividend_20_Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UK_ Select_ Dividend_20_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_US_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf.

- Dow Jones RBP US large cap Indexes, on ***http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RBP_ US_ Large_ Cap_ 130_30_ Indexes_ Methodology.pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RBP_US_Large_Cap_Lagging_30_ Indexes_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RBP_US_ Large_ Cap_ Leading_30_ Indexes_Methodology. Pdf.***
- Dow Jones sustainability Indexes, on ***http://www.sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsiworld_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsiworld 80_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsistoxx_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsistoxx40_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/07_ htmle/ indexes/ djsina_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/07_ htmle/ indexes/ djsina40_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_ asiapacific_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_ asiapacific40_ methodology. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_ korea_ keyfacts. html; http:// www. sustainability-index. com/ 07_ htmle/ indexes/ djsi_korea20_methodology. Html.***
- Dow Jones stratigy Thematic Equity Indexes, on: ***http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Barron's_ 400 _Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ fact _info/ CBOE_ Buy Write _Volatility_Info_Sheet. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Global_ Exchanges_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Internet_ Composite_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Luxury_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Precious_ Metals_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Select_ Micro Cap_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Summer_ Winter_ Games_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Economic_ Stimulus_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_ US_ Economic_ Stimulus_ Index_ Methodology. pdf.***
- Dow Jones fixed Income Indexes, on: ***http:// www. djindexes. com/ literature/? index= fixedincome http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Corporate_ Bond_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ rulebooks/ Dow_ Jones_ Corporate_ Bond_ Index_Rulebook. pdf; http:// www. latixx. com/ doc/ CHILE/DJLATixx_ Chile_F ixedIncome. pdf; http:// www.***

latixx. com/ doc/ DJLATixx_ Brochure. pdf; http:// www. latixx. com/ doc/ CHILE/DJLATixx_ Chile_ FixedIncome. pdf; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ rulebooks/ Dow_ Jones_ Citigroup_ Sukuk_ Index_Rulebook. pdf.

- Down Jones UBS commodity Indexes, on: *http:// www. djindexes. com/ literature/? index= alternativeassetclass; http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UBS_ Commodity_ Index_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ brochure_ info/ Dow_ Jones_ UBS_ Commodity_ Index_ Calculation_ Primer.pdf; http:// www. djindexes. com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UBS_ Commodity_ Indexes_ Currency_ Hedged_ Versions_ Methodology. Pdf.*
- Dow Jones, US Select Real Estat Indexes, on *http://www.djindexes. com/literature/? index= alternativeassetclass; http://www.djindexes .com/mdsidx/ downloads/meth_ info/ Dow_Jones_US_Select_Real_Estate_Indexes_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Select_Real_Estate_Indexes_Regional_Indexes_Methodology.pdf.*
- Dow Jones alternativeasset class Indexes. on: *http://www.djindexes. com/ literature/? index= alternativeassetclass; http://www. djindexes.com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_Jones_Brookfield_Global_Infrastructure_Indexes_Methodology.pdf.*
- Dow Jones hedge fund indexes, on: *http://www.djindexes. com/literature/? index= alternativeassetclass; http://www.djhedgefundindexes. com/index. cfm? event= methodology; http:// www. djhedgefundindexes. com/pdfs/ DJHF_ IndexCalc_ Meth.pdf; http:// www.djhedgefundindexes.com/pdfs/DJHFBPI_Methodology.pdf;*
- Dow Jones CCXCER Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/ downlouds/ meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf; http://www. djindexes. com/ mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf.*
- Dow Jones Recovered paper Indexes, on: *http://www.djindexes. com/mdsidx/ downloads/brochure_info/Dow_Jones_European_Energy_Indexes_Brochure.pdf; http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Recovered_Paper_Indexes_Brochure.pdf.*
- Dow Jones Target Indexes, on: *http://www.djindexes.com/ targerdate/target/index.cfm?go=methodology;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/ mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf*
- Dow jones Target Relative Risk Indexes, in: *http://www.djindexes. com/mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Relative_Risk_Indexes_Methodology.pdf.*
- Dow Jones Real Retum Targt Date Indexes, on. *http://www. djindexes.com/ mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf.*
- Dow Jones Target Date Addition Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf.*
- GUIDE TO THE DOW JONES Islamic market index, January,2006,p.3, on: *http:// www. Kantakji.com/fiqh / files/ Markets/ imi- Rule book. Pdf.*
- DOW JONES Islamic indexes, methodology over view on:*http://www.djindex, cfm?event-show Islamic method in 26/1/2009.*
- DOW JONES indexes named best Islamic index provider of the year tu.feb. 5. 2008on: *http://www.reuters.com/articale/pressRelease/idus56179+05-feb-2000in26/1/2009*
- Dow Jones Islamic Market Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_IslamicMarket_ASEAN_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_J*

ones_Islamic_Market_GCC_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx /downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_GCC_ex-Saudi_ Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_ Jones_Islamic_Market_Greater_China_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes. com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_MENA_Index_Metho dology.pdf.

- Dow Jones Islamic Market Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx /downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf;http://w ww.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_DFM_Index_Methodolog y.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Ma rket_China_Offshore_Hong_Kong_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/ mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Kuwait_Index_Methodolog y.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Ma rket_Pakistan_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/m eth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Turkey_Index_Methodology.pdf;http://www.djin dexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Amana_Sri_La nka_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/ Dow_Jones_Islamic_Market_India_Index_Methodology.pdf.*
- Dow Jones Islamic Titans, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_ info/Dow_Jones_DFM_Titans_10_Index_Methodology.pdf;http://www.djindexescom / mdsidx/ downloads /meth_ info/Dow_ Jones_ Islamic_* Market_Malaysia_ *Titans_25_ Index_ Methodology .pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_Islamic_Market_International_ Titans_100_ Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_ China_Hong_Kong_Titans_Index_Methodology.pdf.*
- Dow Jones Islamic Market Sustainability Index, on: *http:// www. djindexes.com/ mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_ Hong_ Kong_ Titans_Index_ Methodology.pdf; http://www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_ Islamic_Market_Sustainability_ Index_ Methodology. pdf.*

ب. روابط مؤشر مورغان ستانلي التقليدية والشرعية.

- MSCI,Islamicindexseriesmethodology,May2007,1-7p,In:*/24/5/2009http://www. morganstanley .com/about/press/articales/469.html/p1.*
- MSCI Global In vestable market Indices, on: *http://www.mscibarra.com/eqb/ methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.*
- MSCI frontier markets Indixes, on: *http://www.mscibarra.com/ eqb/methodology/ meth_docs/ MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.*
- MSCI Global Small Cap Indices, on: *http://www.mscibarra.com/e qb/methodology/ meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.*
- MSCI Globale Value growth Indixces, on: h*ttp://www.mscibarra.com/ eqb/ methodology/meth_docs/MSCI_Dec07_GIMIVGMethod.pdf.*
- MSCI International equity Indices, on: *http://www.mscibarra.com/products/ indices/international_equity_indices/fm/gcc/index_definitions.html.*
- mscie UROP Final Indices, on: *http://www.mscibarra. com/resources/pdfs/euro_ indices_final_methodology.pdf.*
- MSCI US Indices, on: *http://www.mscibarra. com/eqb/us /MSCI_ Nov_08 _ USMethod.pdf.*

- MSCI US Indices, on: *http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth _ docs/MSCI _Aug08_CNAMethod_EN.pdf.*
- MSCI US Capital REAT Indices, on: *http:// www. mscibarra. com/eqb/ reit/meth_ docs/ MSCI_May06_USREITMethod.pdf; http:// www .mscibarra. com/ resources/ pdfs /MSCI_ MSRPMethod.pdf.*
- MSCI Aqricult ure Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ products/indices/ thematic_and_ strategy/agriculture/MSCI_Agriculture_Index_Methodology_Jul08.pdf.*
- MSCI Peru Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ products/indices/ thematic_ and_ strategy /peru/All_Peru_Methodology.pdf.*
- MSCI Apex Indices, on: *http://www.mscibarra.com/products/ indices/thematic_ and_strategy/apex/asia_apex/Apex_Methodology.pdf;http://www.mscibarra.com/eq b/methodology/meth_docs/MSCI_Frontier_Emerging_Market_APEX_Methodolog y_Feb10.pdf.*
- MSCI Commodity produces Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ resources/ pdfs/MSCI_ Commodity_Producers_Indices_Methodology_Apr08.pdf.*
- MSCI Equal weighted Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ resources/pdfs/ MSCI_ Equal_ Weighted_ Indices_Methodology_Jan08.pdf.*
- MSCI Factor Index, on: *http://www.mscibarra. com/products/indices/ thematic_and_ strategy/factor/MSCI_Factor_Index_Methodology_Jun09.pdf.*
- MSCI hedging Currency Indices, on: *http://www.mscibarra. com/products/ indices/ thematic_and_strategy/hedging_currency/fx_hedge/MSCI_Hedged_FX_Hedge_Gl obal_Currency_Methodology_Nov09.pdf.*
- MSCI infrastructure Indices, on: *http://www.mscibarra. com/resources/ pdf/ MSCI_ Sep06_ HDYMethod.pdf.*
- MSCI infra structure Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ resources/pdfs/MSCI_ Infrastructure_Indices_Methodology_Apr08.pdf; http://www. mscibarra.com/ products/ indices/ thematic_and_strategy/infrastructure Methodology / Pdf.*
- MSCI Short & everged Indices, on: *http://www.mscibarra. com/products/indices/ thematic_and_strategy/leveraged/; http://www.mscibarra. com/eqb/methodology/ meth_ docs/ MSCI_Short_and_Leveraged_Indices_Methodology_Nov09.pdf.*
- MSC Minimum Volatility Indices, on: *http://www.mscibarra. com/products/ indices/ thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodolo gy.pdf.*
- MSC Minimum Volatility Indices, on: *http://www. mscibarra. com/ products/ indices/ thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodolo gy.pdf.*
- MSCI Russia Capped, on: *http://www.mscibarra. com/products/ indices/ custom/ MSCI_ Russia_Capped_Index_Methodology.pdf.*
- MSCI Russia Capped, on: *http://www. mscibarra.com/products/ indices/international_ equity_ indices/islamic/methodology.html.*

ج. روابط مؤشر فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية.

- FTSE Global Equity Index on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Global_ Equity_ Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf;*
- FTSE Emeging Market Index, on: *http:// www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Emerging_ Markets/index.Pdf.*
- FTSE Emeging Market Index, on: *http://www.ftse. com/Indices/ FTSE_ Global_ Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules .pdf.*

- FTSE Frontier Indices, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ Frontier_ Indices/ Downloads/FTSE_Frontier_50_Index_Rules.pdf.*
- FTSE Global Sector Index, on: *http://www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Global_ Sector_ Index_Series/Downloads/sector_indexrules.pdf.*
- FTSE Global Small Cap Index, on: *http://www.ftse.com/ Indices/FTSE_ Global_ Small_Cap_Index%20_Series/Index_Rules/index.jsp; http://www. ftse.com/Indices/ FTSE_ Global_ Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_ Global_Equity_ Index_ Series_ Index_ Rules. pdf.*
- FTSE Global style Index. on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Global_ Style_ Index_ Series/index.jsp; http://www.ftse. com/Indices/FTSE_ Global_Style_ Index_ Series/ Downloads/ style_ indexrules.pdf.*
- FTSE Mutinationals Index, on:*http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ Multinationals_ Index_Series/Downloads/multinationals_indexrules.pdf. http://www. ftse.com/ Indices/ FTSE_ Multinationals_Index_Series/Downloads/ FTSE_ Global_ 100_Index_Rules.pdf.*
- FTSE AIM Indxes, on: *http://www.ftse.com/ Indices/FTSE_AIM_ Index_ Series/ Downloads/ FTSE_AIM_Index_Rules.pdf.*
- FTSE UK indices, on: *http://www.ftse.com/Indices/ UK_ Indices/ Downloads/ FTSE_UK_Index_Series_Index_Rules.pdf#;http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices / Downloads/ ukdividendp_ groundrules.pdf; http://www.ftse. com/Indices/UK_ Indices/ Downloads/ capped_ rules.pdf; http://www.ftse.com/ Indices/UK_ Indices /Downloads/ FTSE_100_ Dividend_Index_Methodology.pdf.*
- FTSE_APCIMS Private Investor Inde, on: *http:// www.ftse.com/ Indices/ FTSE_APCIMS_ Private_Investor_Index_Series/Downloads/apcims_indexrules.pdf.*
- FTSE ASEAN Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ASEAN_ Index_ Series/ Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf*
- FTSE ASEAN Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ASEAN_Index_ Series/ Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf.*
- FTSE Asian Sector Index, on: *http://www. ftse.com/Indices/ FTSE_Asian_ Sector_ Index_Series/Downloads/FTSE_Asia_Top_Index_Ground_Rules_v1.2.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Asian_Sector_Index_Series/Downloads/FTSE_ Asian_Sector_Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.*
- **FTSE_ASFA_Australia_Index** *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_ ASFA_ Australia_ Index_ Series/Downloads/ FTSE_ASFA _Australian_ Index_ Series_ Ground_Rules.pdf.*
- FTSE ATHEX Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ ATHEX_Index_ Series/ Downloads athex_indexrules.pdf.*
- FTSE BBC Global Index, on: *http://www.ftse.com/ Indices/BBC_Global_30_ Index/Downloads/ bbc_indexrules.pdf.*
- FTSE Bursa Malaysia Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Bursa_ Malaysia_ Index_Series/Downloads/FTSE_Bursa_Malaysia_Index_Series_Ground_Rules_v1. 8.pdf.*
- FTSE CNBC Global Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ CNBC_ Global_ 300_Index_Series/Downloads/FTSE_ CNBC_Global_300_ Index_ Series_ Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Asia_100_Index_Ground_Rules_v1.1.pdf.*
- FTSE_Capped_Nordic_Index *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Capped_Nordic_ Index/Downloads/FTSE_ Capped_Nordic_Index_Rules.pdf.*
- FTSE Coast Kuwait Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Coast_ Kuwait_ 40_Index/Downloads/FTSE_Coast_Kuwait_40_Index_Ground_Rules.pdf.*

- FTSE Colombia Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Colombia_20_Index/ Downloads/FTSE_Colombia_20_Index_Ground_Rules.pdf.*
- FTSE_CSAG_Terror_Free_Index *http://www.ftse. com/Indices/FTSE_CSAG_ Terror_ Free_Index_Series/Downloads/FTSE_CSAG_Terror-Free_Index_Ground_Rules.pdf.*
- FTSE CySE Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CySE_ Index_ Series/ Downloads/ FTSE_CySE_Index_Rules.pdf.*
- FTSE ETX Index, on:*http://www.ftse.com/Indices/FTSE_eTX_Index_Series/ Downloads/ etx indexrules.pdf.*
- FTSE Eurofirst index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Eurofirst_Index_ Series/ Downloads/FTSEEuroFirst_Index_Series_Index_Rules.pdf.*
- FTSE European Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ European_Index_ Series/Downloads/european_indexrules.pdf.*
- FTSE Italia Index,on: *www.Ftse. Com/ Indices/ FTSE- Italia- Index- Series/ Dowloads/ Italia- Series- Index- Rules- ENG. Pdf.*
- FTSE 100 Divdend, Index on: *www. FTSE. Com/ UK- Indices/Downloads/ FTSE-100-Dividend-Index-Methodology. Pdf.*
- FTSE Japan Index, on: www. FTSE, com/ Japan- Indices/Downloads/ FTSE- Japan – Index- Methodology. Pdf.
- TSE JSE Africa Index *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ JSE_Africa_Index_ Series/ Downloads/FTSE_JSE_Index_Rules.pdf.* http://www. ftse.com/Indices/ FTSE_ JSE_ Africa_Index_Series/ Downloads/FTSE_JSE_ All_Africa_ Ground_ Rules.pdf.
- FTSE SEA Frica Index, on: *www. Ftse. Com/ Indices/ FTSE- SE- Africal- Index-series / Down loads// FTSE- SE All- Frica.*
- FTSE Latibex. Index, on: www. Ftse. Com/ Indkes/ FtSE – Latibex- Grond-Index- Series/ Downloads Rules. Df FTSE- thibes-Indes-Rules. Pdf.
- FTSE Global Equity Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Global_ Equity_ Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdfhttp ://www.ftse.com/Indices/FTSE_Latibex_Index_Series/Downloads/FTSE_Latibex_I ndex_Rules.pdf.*
- FTSE Med 100 Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Med_100_ Index/ Downloads/ med100_ indexrules. pdf.*
- FTSE MPF Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ MPF_Index_ Series/ Downloads/ FTSE_MPF_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf .*
- FTSE NASDAQ Dubai Index, on: **http://www.ftse.com/Indices Series/ Downloads/FTSE_ NASDAQ_ Dubai_ Index_ Series_Index_Rules.pdf.**
- FTSE New EU Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_New_EU_ Index_ Series/ Downloads/ neweu_indexrules.pdf; http:// www.ftse. com/Indices/FTSE_ Renaissance_ IPO_Index_Series/Downloads/FTSE_Renaissance_ IPO_ Index_ Series_ Index_ Rules.pdf.*
- FTSE Russia IOB Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_Russia_IOB _Index/ Downloads/ Russia_IOB_Index_Rules.pdf.*
- FTSE SET Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_SET_ Index_Series/ Downloads/ FTSE_SET_ Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.*
- FTSE ST Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ ST_Index_ Series/ Downloads/ FTSE_ST_Index_Series_Ground_Rules_v1.7.pdf.*
- FTSE TechMARK Index' on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ TechMARK_ Index_ Series/Downloads/ techmark_indexrules.pdf.*

- FTSE Vietnam Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ Vietnam_Index_ Series/ Downloads/FTSE_ Vietnam_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf.*
- FTSE Xinhua A Domestic Indexes, on: *http:// www.ftse.com/ xinhua/ english/ Indices/ Domestic_ Investors/Downloads/FTSE_ Xinhua_A_ Index_ Series _*v3_2_English.pdf;*http://www. ftse.com/xinhua/ english/Indices/ Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Galaxy_Index_Series_Ground_Rules_v1.5_English.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/ Indices/ Domestic_ Investors/Downloads/FXI_Style_Index_Rules.pdf; http://www. ftse. Com/ xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Insurance_ Investment_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_B_Index_Series_Ground_Rules_v2.4_English.pdf; http:// www. ftse. com/xinhua/english/ Indices/ Domestic_ Investors/ Downloads/FTSE_ Xinhua_Hong_Kong_Index_Series_ v1.3__English. pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_ Investors/Downloads/ FXI_Bond_Index_Rules.Pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_200_Composite_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/ xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Bluechip_ Value_100_Index_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_Index_Rules_En.pdf;http:// www.ftse. com/xinhua/ english/ Indices/International_Investors/ Downloads/ FTSE_Xinhua_China_25_Index_Ground_Rules_v2.6_English.pdf;http://www.ftse. com/xinhua/english/Indices/International_Investors/ Downloads/ FTSE_ Xinhua_ China_B_IndexSeries_Ground_Rules_v2.4_English.pdf;http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_XinhuHong_Kong_Index_Series_Index_Rules.pdf.*
- FTSE NASDAQ Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ NASDAQ_ Index_ Series/ Downloads/ NASDAQ_indexrules.pdf.*
- FTSE Taiwan Indexes, on: *www.fts. com/ indices/ TsEC- Taiwan-Index-series/ Downloads/TSEC-Taiwan-Index-series- Groud - Rules- V1.6 PDF; www.fts.com/ indices/ TsEC- Taiwan-Rafi-Index-series - Groud - Rules- V1.6 Pdf.*
- FTSE Fixed Income and currency Indexes, on: *www.fts. com/ indices/ FTSE-MTIRS- -Index-series/Rules. Pdf; www. FTSE. Com/ Indices/ FTSE- UK-Gilts – Indices/ Downloads/ gilts- index rules. Pdf; ww.FTSE. com/ FTSE – currency- FRB – Index – series/ Downloads/ FTSE – Currency – FRB – Graond – Rules. Pdf.*
- FTSE EPRA NAREIT Global Real Estate Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/ FTSE_EPRA_NAREIT_Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Index_Rules .pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ EPRA_ NAREIT_ Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Dividendp_Index_ Rules.pdf.*http:*//www.ftse.com/Indices/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_UK_Commercial_ Property_Index_Series/Downloads/FTSE_UK_Commercial_Property_Ground_Rules.pdf.*
- FTSE IDFC India Infrastructure Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ IDFC_India_Infrastructure_Index_Series/Downloads/FTSE_IDFC_India_Infrastructure_Index_v1.1.pdf;http://www.ftse.com/Indices/Macquarie_Global_Infrastructure_Index_Series/Downloads/Macquarie_Global_Infrastructure_Index_Rules.pdf.*

- FTSE4Good Indexes, on: *http:// www. ftse.com/Indices/ FTSE4Good_Index_Series/Downloads/indexrules.pdf,http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4Good_Australia_30_Index_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Environmental_Leaders_Europe_40_Index/Downloads/FTSE4Good_Environmental_Leaders_Europe_40_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_IBEX_Index/Downloads/FTSE4Good_IBEX_Index_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_ET50_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_Environmental_Opps_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_Environmental_Opps_UK_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_Environmental_Opportunities_AIM_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_Global_Climate_100_Index_Ground_Rules.pdf.*
- FTSE EDHEC Risk Indexes,on: *http://www .ftse.com/Indices/ FTSE _ EDHEC_Risk_Index_Series/Downloads/FTSE_EDHEC_Risk_Efficient_Index_Series_Rules.pdf*;**http://www.ftse.com/Indices/FTSE_GWA_Index_Series/Downloads/FTSE_GWA_Index_Rules.pdf**;*http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ActiveBeta_Index_Series/Downloads/FTSE_ActiveBeta_Index_Series_Ground_Rules_v1x.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2008Downloads/FTSE_RAFI_Index_Series_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2007Downloads/FTSE_RAFI_Sweden_100_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2007Downloads/FTSE_RAFI_Sweden_100_Multiple_Share_Class_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&_Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_&_250_Short_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&_Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf*
- FTSE Short & Leveraged Indices, on: *http:// www. ftse.com/Indices/FTSE_Short_&_Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/Custom_Value_Partners/Downloads/FTSE_ValueStocks_China_Index_Factsheepdf.*
- FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.*
- FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.ftse,-shariah,-Global,Equity,index,serieshttp://www.ftse.com/Indexes/ftse-shariah-Global-Equity-index-series/Downloud/ftse.*
- FTSE NASDAQ Dubai Shariah Index, on: *http://www.ftse. com/Indices/FTSE_NASDAQ_ Dubai_Index_Series/Downloads/FTSE_ NASDAQ_Dubai_ Shariah_Index_Series_ Index_ Rules. pdf.*
- FTSE SGX Shariah Index, on: **http://www.ftse. com/Indices/ FTSE_SGX_Shariah_Index_Series/ Downloads/FTSE_SGX_Shariah_Index_Rules.pdf.**
- Taiwan Dow Jones Index, on: *www. fts. com/indices/TsEC-Taiwan-Index-series/Downloads/ TSEC-Taiwan-IndexRules. Pdf.*
- www.ftse.com/FAQs.Jsp

الملاحق

الملحق رقم (1)

آليات بناء مؤشرات داو جونز التقليدية

الجدول رقم (1)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم المتوسطات وفروعها.

داو جونز المتوسطات وفروعها	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
1. مؤشر داو جونز الصناعي وفروعه: • داو 5 منخفضة الدخل . • داو 10 مرتفعة الدخل.	$D_{t+1} = D_t^{'} \Sigma C_i^{t} / \Sigma C_i$	30 شركة أقل 5 شركات من المؤشر الصناعي بالأرباح أعلى 10 شركات من المؤشر الصناعي بالأرباح.	أسهم الشركات الرائدة في الصناعات ويمتلكها شريحة واسعة من المستثمرين ولديها سجلات طويلة في محافظتها على النمو	السعر المرجح
2. مؤشر داو المتوسط للنقل.		20 شركة	الأسهم الخاصة بالشركات الكبيرة الأمريكية المعروفة في مجال النقل.	
3. مؤشر داو المتوسط للمرافق.		15 شركة	أسهم شركات الكهرباء والغاز الطبيعي الأمريكية.	
4. مؤشر داو المتوسط المركب.		مجموع الأسهم المكونة للمؤشرات الرئيسية لمؤشر داو جونز المعدل.	السمعة الممتازة للشركة شركة ذات نمو دائم مهمة لمجموعه كبيرة من المستثمرين تمثل بدقة قطاعات السوق.	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة روابط في المؤشر[1].

(1) Dow Jones Industrial Average on: *http://www ،djindexes ،com/mdsidx/ downloads/ brochure- info/ Dow- Jones- Industrial- Average- Brochure.pdf http:// www ،djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info /The_Dow_10_ and_ The_Dow_5_Methodology.pdf, http:// www ،djindexes ،com/ mdsidx/ downloads/ fact_ info/ Dow_ Jones_ Transportation_Average_Fact_Sheet.pdf; http:// www ،djaverages ،com/? view= utility & page = overview; http:// www ،djaverages ،com/? view= composite &page= overview*

الجدول رقم (2)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم الجبابرة / جبابرة العالم

أسم المؤشر	طريقة	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1. جبابرة العالم الخمسين	القيمة السوقية المعدلة التعويم	50 شركة متعددة الجنسية	1- إذا كان للشركة أكثر من صنف من الأسهم يتأهل للإدراج اكثرها سيولة. 2- إذا كانت الشركة لاتدر دخلاً من الأسواق الخارجية لا تدرج بالمؤشر	القيمة السوقية المعدلة التعويم
2. مؤشرات داو جونز الأسهم جبابرة أفريقيا الخمسون	القيمة السوقية المعدلة التعويم	50 شركة متعددة الجنسية	1- رأس المال بحد أدنى 200 مليون دولار أمريكي. 2- متوسط يومي لحجم التداول بقيمة مليون دولار أمريكي لسنة كحد أدنى .	القيمة السوقية المعدلة التعويم
3. مؤشرات داو جونز الأسهم جبابرة اسيا الخمسون	القيمة السوقية المعدلة التعويم	50 شركة متعددة الجنسية	1- أكبر خمسين شركة استنادا إلى القيمة السوقية. 2- اختيار أعلى خمسين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدّل، ونسبة 20% للعائدات، والدخل الصافي بنسبة 20%.	القيمة السوقية المعدلة التعويم
4. مؤشرات داو جونز الأسهم جبابرة الجزيرة العربية الخمسون.	القيمة السوقية المعدلة التعويم	50 شركة متعددة الجنسية	1- أكبر خمسين شركة بالإستناد إلى القيمة السوقية. 2- إختيار أعلى خمسين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدّل، ونسبة 20% للعائدات، والدخل الصافي بنسبة 20%.	القيمة السوقية المعدلة التعويم
5. مؤشرات داو جونز الأسهم جبابرة الخليج العربي الخمسون مع السعودية.	القيمة السوقية المعدلة للتعويم	50 شركة متعددة الجنسية	1- يتم اختيار أعلى ثلاث شركات من كل بلد على أنها مكونات المؤشر. 2- ويتم اختيار الأسهم، من الأعلى للأقل من الشركات الباقية حتى يصل عدد الأسهم المختارة 50. 3- ويتم اختيار الأسهم بحد أقصى 15 سهم لكل بلد. 4_لن يكون الحد الأعلى لعدد الشركات المشاركة من كل بلد 15شركة. 5- تحل الشركة في المؤشر إذا كانت من أعلى أربعين سهم في قائمة الاختيار محل الشركة الأدنى في المؤشر	القيمة السوقية المعدلة التعويم
6. مؤشرات داو جونز الأسهم جبابرة نمور الخمسون.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	50 شركة متعددة الجنسية.	1- أكبر خمسين شركة استناداً إلى القيمة السوقية. 2- يتم اختيار أعلى خمسين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدّل، ونسبة 20% للعائدات، والدخل الصافي بنسبة 20%. 3- تحل الشركة في المؤشر إذا كانت من أعلى أربعين سهم في قائمة الاختيار محل الشركة الأدنى في المؤشر	القيمة السوقية المعدلة التعويم.
7. مؤشرات داو جونز الأسهم جبابرة مجلس التعاون الأربعون	القيمة السوقية المعدلة التعويم	40 شركة	1- يتم اختيار أعلى 3 شركات في كل بلد لتصبح من مكونات المؤشر 2- يتم الاختيار بطريقة من الأعلى للأقل من مجموعة الشركات الباقية حتى يصبح العدد المكون للمؤشر 40 سهماً . 3- يتم اختيار 15 سهم على الأكثر من كل بلد. 4- إذا كان السهم من غير مكونات المؤشر بين أعلى ثلاثين سهم في قائمة الاختيار يحل محل السهم الأقل من المكونات في المؤشر، وإذا لم يكن المكون من بين أكبر 50 سهم في قائمة الاختيار يستبدل بالا مكون المصنف الأعلى.	القيمة السوقية المعدلة التعويم

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

[1] Dow Jones Titans Indexes on: *http://www.djindexes.com/literature/?index=titans; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Titans_50_Index_Methodology.pdf http:// www ،djindexes ،com/mdsidx/ downloads/meth_ info/Dow_Jones_Africa_Titans_50_Index_Methodology.pdf; http:// www ،djindexes ، com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asian_Titans_50_Index_Methodology.pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Asian_ Titans_50_Index_Methodology.pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads meth_ info/Dow_ Jones_ GCC_ Titans_ 50_ Index_ with_ Saudi_ (Local_UAE)_ Methodology.pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_Tiger_Titans_50_Index_Methodology, pdf http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ GCC_ Titans_ 40_ Index_ Methodology, Pdf.*

الجدول رقم (3)

آليات بناء مؤشرات الجبابرة حسب البلد وتنقسم إلى :

مؤشر داو جونز	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
استراليا 30، البرازيل 20، كندا 60، مصر 20، قبرص 10، فرنسا 30، هولندا 30، ألمانيا 30، الهند 30، إيطاليا 30، اليابان 30، الكويت 30، المكسيك 20، أسيا 10، جنوب أفريقيا 30، كوريا الجنوبية 30، إسبانيا 30، سري لانكا 20، السويد 30، سويسرا 30، تركيا 20، المملكة المتحدة 50، قبرص 10.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	30 شركة في كل واحد منها.	1- أعلى الأسهم سيولة وحجماً 2- اختيار أعلى الأسهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للعائدات، والدخل الصافي بنسبة 20%.	القيمة السوقية المعدلة التعويم

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر [1].

[1] Dow Jones Titans Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/ literature/_?index=titans http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Australia_T itans_ 30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_Brazil Titans_20_ADR_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/meth_ info/Dow_ Jones_ Canada_ Titans_ 60_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ EGX_ Egypt_ Titans_ 20_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Cyprus_ Titans_ 10_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ France_ Titans_ 30_Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Netherlands_ Titans_30_Index_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_ Jones_ Germany_ Titans_ 30_Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_info /Dow_ Jones_ India_ Titans_ 30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_ Jones_ Italy_ Titans_30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Japan_ Titans_ 100%20_Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Kuwait_ Titans_ 30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Mexico_ Titans_20_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ RusIndex_ Titans_10_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ South_ Africa_ Titans_30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ South_ Korea_ Titans_30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Spain_ Titans_30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sri_ Lanka_ Titans_20_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sri_ Lanka_ Titans_20_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Switzerland_ Titans_30_Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Switzerland_ Titans_30_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UK_ Titans_ 50%20_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Cyprus_ Titans_ 10_ Index_ Methodology. pdf.*

الجدول رقم (4)

آليات بناء مؤشر داو جونز الجبابرة القطاعات العالمية

مؤشر داو جونز الجبابرة القطاعات العالمية	احتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
السيارات الثلاثون، البنوك الثلاثون، الموارد الأساسية الثلاثون، المواد الكيميائية الثلاثون، البناء ومواد البناء الثلاثون، الخدمات المالية الثلاثون، الطعام و الشراب الثلاثون، العناية الصحية الثلاثون، السلع الصناعية و الخدمات الثلاثون، التأمين الثلاثون، المرافق الثلاثون، وسائل الإعلام الثلاثون، النفط و الغاز الثلاثون، السلع الشخصية و المنزلية الثلاثون، العقارات الثلاثون، البيع بالتجزئة الثلاثون، التكنولوجيا الثلاثون، الإتصالات السلكية و اللاسلكية الثلاثون، السفر و الترفيه الثلاثون.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	30شركة	ويتم اختيار 19 قطاع فرعي باعتبار أعلى 30 سهم من حيث القيمة السوقية معدلة التعويم، واختيار أعلى ثلاثين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للعائدات، والدخل الصافي بنسبة 20%، إذا كانت شركة مصنفة من أعلى رتبة من خارج المؤشر تحل محل الأدنى رتبة في المؤشر.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

الجدول رقم (5)

آليات بناء مؤشر داو جونز الجبابرة الأسواق الناشئة.

مؤشر داو جونز الجبابرة الأسواق الناشئة.	طريقة الاحتساب واحدة للجميع	المكونات	المعايير	الترجيح
المواد الأولية 30، السلع المستهلكة 30، الخدمات الاستهلاكية 30، المالين 30، الرعاية الصحية 30، الصناعيين30، التعدين و المعادن30، الغاز و النفط 30، القطاع المركب 100، التكنولوجيا30، الإتصالات 30، المرافق30.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	30 شركة في كل منها	أسهم الشركات الرائدة في القطاعات	القيمة السوقية المعدلة التعويم

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة بالإستناد إلى روابط المؤشر[2].

---

[1] Dow Jones Titans Indexes *http://www.djindexes.com/literature/?index=titans; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.*

[2] Dow Jones Titans Indexes *http://www.djindexes.com/literature/?index=titans; http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.*

الجدول رقم (6)

أ- آليات بناء مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية: المؤشرات العالمية/الإقليمية

مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية / المؤشرات العالمية -الإقليمية-	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
1. الأمريكتين الإجمالية. 2. أسيا/المحيط الهادي الإجمالية. 3. أوروبا الإجمالية. 4. العالمية الإجمالية. 5. العالمية الإجمالية استثنى أمريكا. 6. أمريكا اللاتينية الإجمالية. 7. الشرق الأوسط و أفريقيا الإجمالية.	تحتسب وفق للإيرادات الإجمالية ولاتخاذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر	يشمل اسهم 65 بلد في أربع مجموعات من المؤشرات الإجمالية.	1- يتم التصنيف بنسبة القيمة السوقية معدلة التعويم تنازليا ثم تضاف للمؤشر. 2-تقييم خطورة البلد التي فيها الشركة المصدرة.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
1. الأسواق الناشئة الإجمالية. 2. الأسواق الناشئة الإجمالية المتخصص. 3. الأسواق المتطورة الإجمالية.	باستخدام صيغة لاسبيريس الاحتساب السعر والعائد الإجمالية	أسهم 30 بلد بأسواق المتطورة + أسهم 35 بلد بأسواق الناشئة	1-حتى يتم الإدراج في عائلة المؤشر على الإصدار أن يكون سهم عاديا أو سهم صندوق استثمار الأسهم المشابهة عقارية ذات الأسعار المتاحة.	القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالإستاد إلى روابط المؤشر[1].

الجدول رقم (7)

ب- آليات بناء مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية / الأمريكية

مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية / الأمريكية	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
1. أمريكا الإجمالية. 2. الأمريكية الإجمالية المكمل. 3. الأمريكية الإجمالية - المؤشرات الصناعية-.	تحتسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تخاذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	من أسهم الشركات الأمريكية يستثنى منه مكونات مؤشر ستاندردأندبورز 500.	حتى يتم الإدراج في عائلة المؤشر على الإصدار أن يكون سهم عادياً أو أسهم صناديق عقارية و الأسهم المشابهة ذات الأسعار المتاحة، ومن أسهم الشركات الأمريكية و يستثنى منه مكونات مؤشر ستاندردأندبورز 500.	تحتسب وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.
4. الأمريكية الواسع.	تحتسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تؤخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	الأسهم الأمريكية كبيرة رأس المال و صغيرة رأس المال.	حتى يتم الإدراج في عائلة المؤشر على الإصدار أن يكون سهم عادياً أو أسهم صناديق عقارية و الأسهم المشابهة ذات الأسعار المتاحة، ومن أسهم الشركات الأمريكية.	تحتسب وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.
5. الأمريكية الإجمالية أ- الاحجام ب- النمط	تحتسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تخاذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	أسهم قطاعات من أسهم سوق الأسهم الأمريكية.	أ- الأحجام : يتم تصنيف الأسهم وفق القيمة السوقية الكاملة وإستناداً لذلك تسند أسهم القطاعات وفق للأحجام التالية: - أسهم من الرتبة 1-750 إلى مؤشر رأس المال المرتفع. - أسهم من رتبت 501-1000 إلى مؤشر رأس المال المتوسط. - أسهم من الرتبة 751-2500 إلى مؤشر رأس المال الصغير. -أسهم من الرتبة فوق 2500 إلى مؤشر رأس المال الأصغر. ب- النمط : الأسهم الأكبر نموا أو قيمة 50% منه في مؤشر النمو 50% منه في وفق القيمة السوقية معدلة التعويم بحيث يصبح مؤشر رأس مال كبير للقيمة المرتفعة، ومؤشر رأس مال صغير للقيمة المنخفضة أو المخفض، وكذلك مؤشر رأس مال المتوسطة أو المتوسط.	تحتسب وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالإستاد إلى روابط المؤشر [2].

---

[1] Dow Jones Total Stock Market Indexes: on, *http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Global_ Total_ Stock_ Market_ Indexes_ Methodology. pdf; http:// www. djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ rulebooks/ Dow_ Jones_ Global_ Total_ Stock_ Market_ Indexes_ Rulebook, pdf; http:// www, djindexes. com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Emerging _Markets _Total_ Stock_ Market_ Specialty_ Index_ Methodology. pdf*.

[2] Dow Jones Total Stock Market Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ and_ US_ Completion_ Total_ Stock_ Market_ Indexes_ Methodology. Pdf http:// www. djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Total_Stock_Market_Indexes_Size-Segment_and_ Style Indexes_ Methodology, pdf http:// www. djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Broad_ Stock_ Market_ Index_ Methodology. Pdf.*

الجدول رقم (8)

آليات بناء مؤشر داو جونز العالمية وتقسم إلى: المؤشرات العالمية / الإقليمية والمؤشرات الأمريكية.

مؤشر داو جونز وتقسم المؤشرات العالمية /	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
أسيا / المحيط الهادي. الأسواق المتطورة . الأسواق المتطورة ما عدا مؤشر شمال أمريكا . الأسواق الناشئة . العالمية. العالمية بإستثناء المؤشرات الأمريكية . أمريكا اللاتينية . الأمريكتين.	القيمة السوقية معدلة التعويم .	يمثل المؤشر حوالي 95% من رأس المال معدل التعويم للبلدان المتاحة للاستثمارات الأجنبية وتمثل عائلة هذا المؤشر 51 بلداً.	الأوراق المالية المتداولة بالبورصات الرئيسية في البلدان المنشئة و الأسهم المدرجة في البورصات الأمريكية مباشرة و إيصالات الإيداع وأنواع القوائم الخارجية الأخرى بالنسبة للبلدان الناشئة ذات الاستثمار الأجنبي المباشر .	القيمة السوقية معدلة التعويم .
9- ستوكس تي ام أي وتشمل: أ- يورو ستوكس تي ام أي. ب- ستوكس بإستثناء بريطانيا تي ام أي. ت- ستوكس نوردك تي ام أي. ث- ستوكس بإستثناء يورو تي ام أي.	القيمة السوقية الإجمالية الغير معدلة.	مجموع الأسهم المتداولة بالبورصات الكبرى في 18 بلد أوربي.	التغطية المستهدفة 95% من القيمة السوقية معدلة التعويم باختيار 93% بطريقة تلقائية و 2% من الأوراق التي تقع قيمته السوقية بين 93% و 95% وهي بذلك كبير و متوسط و صغير.	القيمة السوقية حرة التعويم.
القسم الثاني : الأمريكية أ- الأحجام ب- النمط	تحتسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تأخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	أسهم قطاعات من أسهم سوق الأسهم الأمريكية.	أ- الأحجام : يتم تصنيف الأسهم وفق القيمة السوقية الكاملة وإستناداً لذلك تسند أسهم القطاعات وفق الأحجام	تحتسب وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

(1) Dow Jones Global Market Indexes, on: ***http:// www djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_US_and_ Global_ Indexes_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Developed_ Stock_ Market_ ex- North_ America_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, STOXX, com/ download_ Indices_ Methodology/ bkxp-me , pdf.***

الجدول رقم (9)

آليات بناء مؤشرات داو جونز للقطاعات (المؤشرات الخاصة)

مؤشر داو جونز المؤشر الخاص (مؤشرات القطاعات المختارة)	طريقة الاحتساب واحدة للجميع.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
الأمريكية المختارة للدفاع والطيران، الأسلحة والطائرات الحربية، لمقدمي الرعاية الصحية، لتشييد المنازل، للتأمين التجاري والحياة، للخدمات الاستثمارية، للأجهزة الطبية، لمعدات النفط و خدماته، للتنقيب عن النفط واستخراجه، للأدوية، للبنوك الإقليمية، للاتصالات السلكية واللاسلكية.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	تحتوي هذه المؤشرات على الأسهم العادية للشركات الموجودة في المؤشر الأمريكي داو جونز في القطاعات المسماة بكل مؤشر استناداً إلى التصنيف المرجعي الصناعي.	يجب أن تكون القيمة السوقية معدلة التعويم للشركة 500 مليون دولار أو أكثر حتى يسمح أن تتأهل للإدراج في المؤشر. ولا يسمح لأسهم الشركات ذات المسؤولية المحدودة بالدخول.	القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

[1] Dow Jones Selecs Market Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Aerospace_ and_ Defense_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Health_ Care_ Providers_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Home_ Construction_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Insurance_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Investment_ Services_Index_Methodology.pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Medical_ Equipment_ Index_ Methodology.pdf, http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Oil_ Equipment_ and_ Services_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Oil_ Exploration_ and_ Production_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Pharmaceuticals_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Regional_ Banks_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ US_ Select_ Telecommunications_ Index_ Methodology, Pdf.*

الجدول رقم (10)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس: القسم الأول: ستوكس العالمية.

مؤشرات داو جونز ستوكس العالمية وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان ولحد للجميع
1- ستوكس المرجعية: العالمي 1800، العالمي الإقليمي 1800، العالمي 1800 باستثناء الإقليمي.	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي بغطي 47 بلدا وتمثل 95% من القيمة السوقية للأسواق الناشئة والمتطورة وأوربا.	يتم اختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقا للقيمة السوقية معدلة التعويم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 1800 سهم لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية معدلة التعويم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية معدلة التعويم الكلية.
2- العائدات الموزعة . العالمي 100، 40 الأمريكيتين، المختار 30، نوردك 20، آسيا/ المحيط الهادي 30، يورو 30،الإتحاد الأوروبي	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح. والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية، وكذلك عائدات الإيرادات لكل حصة أقل أو يساوي 60% في أوروبا والأمريكيتين، و80% في أسواق آسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
3- العالمي للقطاعات الممتازة. أ- القطاعات الممتازة 1800.	أسهم 19 قطاع من القطاعات الممتازة في الأسواق المتطورة في أوروبا والأمريكيتين وآسيا / المحيط الهادي.	أكبر 600 سهم من 19 قطاع ممتاز حسب تعريف التصنيف الصناعي المعياري. مرتبة وفق القيمة السوقية من المناطق سالفة الذكر.	القيمة السوقية حرة التعويم.
ب- العقارات 1800. ويشمل: - ذات الحد الأعلى للفائدة 600. - ذات الحد الأدنى للفائدة 600. - ذات الحد الأعلى 600 آسيا. - لصناديق الإستثمار 1800. - لصناديق الإستثمار 600. - الأمريكيتين لصناديق الإستثمار 600. - آسيا والمحيط الهادي لصناديق الإستثمار 600.	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 1800.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 1800. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعويم.
4- ستوكس الخاصة : أ- الرياضة. وتشمل: - لسباق الجائزة الكبرى. - لكرة القدم.	كل فريق فورملا لكل شركة مدرجة في بورصات الأسواق المتطورة. وكل نوادي كرة القدم المدرجة في البورصات الرئيسية في أنحاء أوروبا وأوروبا الشرقية.	أن تكون مدرجة في أسواق البورصة المتطورة.	60% لمصنعي المحركات و15 % لمزودي الإطارات ومزودي الوقود 15% والرعاة وذوي الألقاب 10%. ومؤشر كرة القدم يرجح وفق القيمة السوقية حرة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

[1] Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http://www.stoxx.com/download/indices/ methodology/ sxxp_me.pdf http:// www, stoxx, com/ indices/ factsheets/ global, html; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ gl1800_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_selectdividend_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ gl1800_ supersectors_ fs, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_sports_me.pdf*.

الجدول رقم (11)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الثاني: ستوكس الأوروبية

مؤشرات داو جونز ستوكس الأوروبية. وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان واحد للجميع
أ- بورصة الحجم الإجمالية . 1-ضخمة الحجم. 2- متوسطة الحجم. 3- صغيرة الحجم. وتم إشتقاق مؤشرات منها هي: البورصة الإجمالية بإستثناء المملكة المتحدة وبورصة الشمال الأوروبي وبورصة أوروبا والبورصة الإجمالية بإستثناء أوروبا.	الأسهم المجمعة من أسهم متداولة في البورصات الرئيسية ل 18 بلدا.	الأسهم العادية والتي تشبهها، والتي يجب أن تداول لمدة تزيد عن 10 أيام. وترتب وتختار وفق القيمة السوقية حرة التعويم، ويجب أن تكون القيمة السوقية للمؤشرات كبيرة الحجم 70% من القيمة السوقية للمؤشر والمتوسطة بين 70-90% والصغيرة 85-93%.	القيمة السوقية الإجمالية غير المعدلة.
ب- ستوكس 600. 1- ستوكس 50.	أسهم 19 قطاع من القطاعات الممتازة في الأسواق وتحتوي على 600 من أكبر الأسهم المتداولة في البورصات الكبرى ل 18 دولة أوروبية.	أكبر 40 سهم من الأسهم في قائمة الإختيار وفقا للقيمة السوقية حرة التعويم.	القيمة السوقية حرة التعويم.
2- الشمال الأوروبي 30.	جميع مكونات مؤشرات القطاعات الممتازة داو جونز ستوكس الشمال الأوروبي وعددها 19. والتي يمثلها 600 سهم متداول في دول شمال أوروبا.	أكبر 20 شركة من قائمة الإختيار ثم إختيار العشرة الباقية من المرشحة وبشكل تنازلي وفقا للقيمة السوقية حرة التعويم.	القيمة السوقية حرة التعويم.
3- ستوكس 600 الأحجام. ويتكون من: - 200 ضخمة. - 200 متوسطة. - 200 صغيرة.	أكبر الشركات والتي تليها والتي تليها من شركات ستوكس البورصة الإجمالية ويتم ترتيبها بالإعتماد على القيمة السوقية حرة التعويم.	يتم إختيار أكبر الشركات وفق القيمة السوقية حرة التعويم ويتم إختيار البقية من الشركات الموجودة في المؤشر حتى يكتمل العدد.	. القيمة السوقية حرة التعويم.
4- الأرباح الموزعة	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح. والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
5- للقطاعات: - القطاعات الممتازة 600 . - العقارات 600. - لصناديق الاستثمار العقاري 600.	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 1800.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 1800. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

[1] Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/sxxp_me.pdf http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ bkxp_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sx5p_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ dk5f_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ select dividend_ me, pdf; http:// www.stoxx, com/download/ indices/ methodology/ stx_ tmistyle_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_indexguide.pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me, Pdf.*

الجدول رقم (12)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الثالث: مؤشرات الأنماط الأوروبية.

الأنماط الأوروبية	المكونات	المعايير	الترجيح الأوزان والحد للجميع
أ- الأنماط الإجمالية.	جميع أسهم النمو والقيمة المختارة من مؤشرات داو ستوكس بورصة الأنماط الإجمالية في الاستعراض الأول والثالث. ويتكون القيمة والنمو من مؤشرات ضخمة ومتوسطة وصغيرة.	يتم تحليل النمط وترتيبه تنازليا وفق : معدل السعر / العائدات المتوقع، ونمو العائدات المتوقع ومعدل السعر / العائدات المتبع، ونمو العائدات المتابع ومعدل السعر / الاكتتاب والأرباح الموزعة .(قيمة قوية، وقيمة ضعيفة وقيمة محايدة ونمو قوي ونمو ضعيف).	القيمة السوقية حرة التعويم.
ب- الأنماط القوية الإجمالية. 1- النمو القوي 20. 2- القيمة القوية 20. 3- النمط القوي المركب 40. 4- يورو النمو القوي 20. 5- يورو القيمة القوية 20. 6- يورو النمط القوي المركب 40	جميع الشركات في مؤشر ستوكس البورصة الأنماط الإجمالية ومؤشرات يورو ستوكس الأنماط الإجمالية.	تصنف حسب النمط والقيمة تنازليا كما هو الحال في المؤشرات.	ترجح الشركة بناء على نتيجة نموها أو قيمتها بحد أعلى قدره 15%.
ج- المؤشرات المحسنة (ستوكس 600 القطاعات الممتازة المحسنة)	جميع مكونات داو جونز ستوكس 600 الذي يحتوي على الأسهم المتداولة في البورصات العالمية ل 18 بلد أوروبي.	يتم الاختبار الأولي للأسهم من 19 قطاع ممتاز إستنادا إلى تصنيفها المعياري الصناعي. وتتم إزالة جميع مكونات اليونان وإيرلندة من قائمة الإختبار للمؤشرات المحسنة.	. القيمة السوقية حرة التعويم بحد أعلى 10 و 15 و20% من القيمة الإجمالية للمؤشر.
د- المؤشرات الإستراتيجية وتشمل: - 600 القطاع الممتاز القصير. - 600 القطاع الممتاز القصير جداً.	عدد المكونات متغير.	اختيار المؤشر الذي يبيع على المكشوف مع إعادة التوازن اليومية.	القيمة السوقية حرة التعويم
و- المؤشرات الخاصة وتشمل: 1- الأسهم الخاصة 20. 2- للاكتتاب العام ويشمل: - الأولي 3 أشهر. - الأولي 12 شهر. - الأولي 60 شهر	يشمل جميع مكونات داو جونز ستوكس الإجمالية وشركات الأسهم الخاصة في أسواق أوروبا الشرقية المتطورة والتي لديها قيمة سوقية حرة التعويم ل 75 مليون يورو جميع شركات الإكتتاب العام الأولي في سوق الأسهم التي تكون مؤهلة للإدراج في مؤشر ستوكس الإجمالي.	يجب بأنها من قطاع المالية الخاصة أو أسهم صكوك الاستثمار أو أن تكون مشتركة بالأسهم الخاصة. يجب أن تكون مدرجة في الإكتتاب العام الأولي قيمة سوقية حرة التعويم من 100 مليون يورو و 3 بليون يورو في تاريخ الإدراج.	القيمة السوقية معدلة التعويم بوزن 20% لكل شركة. القيمة السوقية حرة التعويم
3-الرياضة. وتشمل: - لسباق الجائزة الكبرى. - لكرة القدم.	كل فريق فورملا لكل شركة مدرجة في بورصات الأسواق المتطورة. وكل نوادي كرة القدم المدرجة في البورصات الرئيسية في أنحاء أوروبا وأوروبا الشرقية.	أن تكون مدرجة في أسواق البورصة المتطورة.	60% لمصنعي المحركات و15 % لمزودي الإطارات ومزودي الوقود 15% والرعاة وذوي الألقاب 10%، ومؤشر كرة القدم يرجح وفق القيمة السوقية حرة التعويم.
4- مؤشرات الإستدامة وتشمل: - ستوكس للاستدامة. - للاستدامة 40. - للاستدامة باستثناء AGTAF	20% من شركات الإستدامة الرائدة في كل قطاعات داو جونز للاستدامة الموجودة في داو الإستدامة . الشركات التي لا تتاجر بالكحول والقمار والسجائر والترفيه والأسلحة بأنواعها.	كل شركة حصلت على نتيجة أداء تصل لغاية 5/1 من النتيجة القصوى وكل من لا تصل لهذه الدرجة يتم إستبعادها. يجب أن تكون نسبة متاجرة هذه الشركات بهذه المحرمات صفر% وأما الأسلحة 5%.	القيمة السوقية حرة التعويم. القيمة السوقية حرة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

---

[1] Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_ me, pdf http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ tmistyle_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ strong style_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ optimisedsupersectors_ me, pdf; http:// www, stoxx.com/ download/ indices/ methodology/ stx_ market quartiles_ me, pdf http:// www, stoxx.com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_ index guide, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ private equity_ me, pdf; http:// www, Stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ ipo_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ sports_ me, pdf; http:// www, sustainability- indexes, com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx_ methodology, html; http:// www, sustainability-indexes, com/ djsi_ pdf/ publications/ Guidebooks/ DJSI_ STOXX_ Guidebook_ 91.pdf; http:// www, sustainability-indexes, com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx40_ methodology, html#01.*

الجدول رقم (13)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الرابع: مؤشرات منطقة اليورو .

منطقة اليورو.	المكونات	المعايير	الترجيح
أ - المؤشرات المرجعية. أ- بورو ستوكس. ب- بورو ستوكس البورصة الإجمالية.	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي يغطي 47 بلدا وتمثل 95% من القيمة السوقية في أوربا.	يتم إختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقا للقيمة السوقية معدلة التعويم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 1800 سهم لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية معدلة التعويم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية معدلة التعويم الكلية.
1- المؤشرات الممتازة بورو ستوكس 50.	أسهم 19 قطاع من القطاعات الممتازة في الأسواق وتحتوي على 600 من أكبر الأسهم المتداولة في البورصات الكبرى ل 18 دولة أوروبية.	أكبر 40 سهم من الأسهم في قائمة الإختيار وفقا للقيمة السوقية حرة التعويم.	وفقا للقيمة السوقية حرة التعويم.
2- بورو ستوكس الأحجام.	أكبر الشركات والتي تليها والتي تليها من شركات ستوكس البورصة الإجمالية ويتم ترتيبها بالإعتماد على القيمة السوقية حرة التعويم.	يتم أختيار أكبر الشركات وفق القيمة السوقية حرة التعويم ويتم أختيار البقية من الشركات الموجودة في المؤشر حتى يكتمل العدد.	. وفقا للقيمة السوقية حرة التعويم.
4- بورو ستوكس الأرباح الموزعة 30.	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح، والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
5- للقطاعات الممتازة: بورو ستوكس للقطاعات الممتازة.	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 1800.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 1800. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعويم.
6 - المؤشرات الإستراتيجية:أ- 50 للبيع والشراء. ب- الاقتراض / القصير. ج- ذي الذبذبة السعرية. د- القصير جدا. 7- لمؤشرات الإستدامة وتشمل:- ستوكس للاستدامة. - للاستدامة 40. - للاستدامة بإستثناء AGTAF	يغطي المؤشر إستراتيجية الخيار البيع والشراء بوقت محدد (بيع الخيار). 20% من شركات الإستدامة الرائدة في في كل قطاعات داو جونز للاستدامة الموجودة في داو الإستدامة الشركات التي لا تتاجر بالكحول والقمار والسجائر والترفيه والأسلحة بأنواعها	عمليات البيع والشراء التي تجري على المكشوف في أسواق اليورو. كل شركة حصلت على نتيجة أداء تصل لغاية 5/1 من النتيجة القصوى وكل من لا تصل لهذه الدرجة يتم إستبعادها. يجب أن تكون نسبة متاجرة هذه الشركات بهذه المحرمات صفر% وأما الأسلحة 5%.	التكلفة الإفتراضية تدخل في حساب وترجيح المؤشر. القيمة السوقية حرة التعويم. القيمة السوقية حرة التعويم.
أ- الأنماط الإجمالية.	جميع أسهم النمو والقيمة المختارة من مؤشرات داو ستوكس بورصة الأنماط الإجمالية في الاستعراض الأول والثالث. ويتكون القيمة والنمو من مؤشرات ضخمة ومتوسطة وصغيرة.	يتم تحليل النمط وترتيبه تنازليا وفق : معدل السعر/ العائدات المتوقع. ونمو العائدات المتوقع ومعدل السعر / العائدات المتابع، ونمو العائدات المتابع ومعدل السعر / الاكتتاب والأرباح الموزعة .(قيمة قوية، وقيمة ضعيفة وقيمة محايدة ونمو قوي ونمو ضعيف).	القيمة السوقية حرة التعويم.
ب- الأنماط القوية الإجمالية. 1- النمو القوي 20. 2- القيمة القوية 20. 3- النمط القوي المركب 40. 4- بورو النمو القوي 20. 5- بورو القيمة القوية 20. 6- بورو النمط القوي المركب 40	جميع الشركات في مؤشر ستوكس البورصة الأنماط الإجمالية ومؤشرات بورو ستوكس الأنماط الإجمالية.	تصنف حسب النمط والقيمة تنازليا كما هو الحال في المؤشرات أ.	ترجح الشركة بناء على نتيجة نموها أو قيمتها بحد أعلى قدره 15%.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

(1)Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_ me, pdf http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ bkxp_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sx5e_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ select dividend_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_indexguide.pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_ index guide, pdf; http:// www, sustainability-indexes, com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx_ methodology, html; http:// www.sustainability-indexes, com/djsi_ pdf/ publications/ Guidebooks/ DJSI_ STOXX_ Guidebook_ 91, pdf; http:// www, sustainability-indexes, com/07_ htmle/ indexes/ djsistoxx40_ methodology, html#01, http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ tmistyle_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ strong style_ me, pdf.*

الجدول رقم (14)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الخامس: ستوكس أوروبا الشرقية

مؤشرات داو جونز ستوكس لأوروبا الشرقية وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان واحد للجميع
1 - أوروبا الشرقية 300 للأحجام . - الكبير . - المتوسط. - الصغير.	300 شركة من مكونات داو ستوكس أوروبا الشرقية الإجمالية والذي يغطي 95% من القيمة السوقية حرة التعويم للأسهم المتبادلة في 18 بلد شرق أوروبا.	ترتيب واختيار الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التعويم بشكل تنازلي حتى الوصول ل 300 شركة من الأحجام المختلفة.	القيمة السوقية حرة التعويم والحد الأعلى للوزن لكل دولة هو 20%.
2- أوروبا الشرقية البورصة الإجمالية ذات الحجم. - الكبير. - المتوسط. - الصغير.	مجموع الأسهم المتداولة في 18 بورصة من بورصات بلدان أوروبا الشرقية .	ترتيب واختيار الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التعويم بشكل تنازلي حتى الوصول للعدد المطلوب من الشركات ذات الأحجام المختلفة لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية حرة التعويم .
3- الإتحاد الأوروبي الموسع البورصة الإجمالية.	مجموع الأسهم المتداولة والعادية في كبريات البورصات ل 12 بلد أنضمت إلى الإتحاد الأوروبي في 2004م.	تختار الأسهم العادية وأشباهها والمتداولة في هذه البورصات .	القيمة السوقية حرة التعويم .
4- دول البلقان البورصة الإجمالية.	مجموع الأسهم المتداولة ل 8 بلدان من بلاد البلقان.	تختار الأسهم العادية وأشباهها والمتداولة في هذه البورصات	القيمة السوقية حرة التعويم .
5- المؤشرات الممتازة: -أوروبا الشرقية 50. - الإتحاد الأوروبي الموسع15. -البلقان الفرعية 30. - البلقان المتكافئ 50	أكبر الأسهم ذات القطاعات الممتازة. في البورصات الكبرى لبلدان أوروبا الشرقية.	تختار الأسهم وترتب وفق القيمة السوقية حرة التعويم وبشكل تنازلي حتى يكتمل عدد المكون للمؤشر.	القيمة السوقية حرة التعويم. والبلقان المتكافئ يرجح وفق الأوزان المتكافئة.
6- مؤشرات الأحجام وتشمل: - أوروبا الشرقية 300 للأحجام .- الكبير. - المتوسط. - الصغير.	مجموع الأسهم المتداولة في 18 بورصة من بورصات بلدان أوروبا الشرقية. .	ترتيب واختيار الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التعويم بشكل تنازلي حتى الوصول للعدد المطلوب من الشركات ذات الأحجام المختلفة لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية حرة التعويم .
7- مؤشرات القطاعات الممتازة: وتشمل: 19 قطاع ممتاز مثل : قطاع السيارات والتأمين والبنوك والمصادر الأساسية والكيماويات والبناء والأطعمة والفنادق والعناية الصحية والنفط والغاز والخدمات المالية والتكنولوجيا وغيرها من القطاعات الممتازة.	أكبر الشركات في أوروبا الشرقية في 19 قطاع ممتاز في 18 بلد أوروبي.	تختار الأسهم وترتب وفق القيمة السوقية حرة التعويم وبشكل تنازلي حتى يكتمل عدد المكون للمؤشر.	القيمة السوقية حرة التعويم .

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

[1] Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ eebp_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ eebp_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ eetmp_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ euetmp_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxbxp_me, pdf; http:// www, stoxx.com/ download/ indices/ methodology/ eebcp_me.pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ eue15p_ me, pdf; http:// www.stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxb5p_ me, pdf; http:// www, stoxx.com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ ee_ supersectors_fs, pdf.*

الجدول رقم (15)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس: القسم السادس: الأمريكيتين.

الأمريكيتين وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح
1- ستوكس الأمريكيتين 600	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي يغطي 47 بلداً وتمثل 95% من القيمة السوقية للأسواق الناشئة والمتطورة والأمريكيتين.	يتم إختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقا للقيمة السوقية معدلة التعويم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 1800 سهم لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية معدلة التعويم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية معدلة التعويم الكلية.
2- العائدات الموزعة 40.	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح. والتي لها معدل نمو ايجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية، وكذلك عائدات الإيرادات لكل حصة أقل أو يساوي 60% في أوروبا والأمريكيتين، و80% في أسواق آسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
3- مؤشرات القطاعات وتشمل: - القطاعات الممتازة 600. - العقارات 600. - صناديق الاستثمار 600.	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 600.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 600. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم (16)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم السابع: ستوكس آسيا / المحيط الهادي.

أسيا / المحيط الهادي وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح
1- أسيا / المحيط الهادي 600	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي يغطي 47 بلداً وتمثل 95% من القيمة السوقية للأسواق الناشئة والمتطورة وأسيا والمحيط الهادي.	يتم إختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقاً للقيمة السوقية معدلة التعويم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 600 سهم لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية معدلة التعويم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية معدلة التعويم الكلية.
2- العائدات الموزعة 30.	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح. والتي لها معدل نمو ايجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية، وكذلك عائدات الإيرادات لكل حصة أقل أو يساوي 60% في أوروبا والأمريكيتين، و80% في أسواق أسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
3- مؤشرات القطاعات وتشمل: - القطاعات الممتازة 600. - العقارات 600. - صناديق الاستثمار 600	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 600.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 600. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

---

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me, pdf http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ gl1800_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ select dividend_ me.pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ am600_ supersectors_ fs.pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me, Pdf.*

(2) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: *http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxxp_me.pdf http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_gl1800_me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_ index guide, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ select dividend_ me, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ factsheets/ stx_ ap600_ supersectors_ fs, pdf; http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_ 8600_me, Pdf.*

الجدول الرقم (17)

آليات بناء مؤشرات الأسهم الأخرى/ أ- مؤشرات داو جونز آسيا/ المحيط الهادي.

مؤشرات الأسهم الأخرى/ مؤشرات داو جونز آسيا/ المحيط الهادي	طريقة الاحتساب وأداة للتجميع	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
a. أستراليا للملكية الإئتمانية المدرجة	القيمة السوقية معدلة التعويم.	مكون من الملكيات الإئتمانية الأسترالية المدرجة القابلة الإستثمار.	تحذف من المؤشر المكونات التي لاتلبي الحد الأدنى المطلوب من القيمة السوقية معدلة التعويم وتضاف غير المكونات التي تصبح غير مؤهلة وفق للقيمة السوقية معدلة التعويم تنازلياً ويحتفظ المؤشر 12 مؤشر كأحد أدنى حتى لو كان اختيار هذه الملكيات يتجاوز نسبة التغطية 90%	القيمة السوقية معدلة التعويم.
b. شبكة الأعمال الصينية 600.*		يمثل أكبر 600 سهم متداولة في برورصتي شنغهاي وشنتشن.	يشمل أسهم المستثمرين المحليين ويستثنى كل سهم لمستثمر أجنبي أو إي سهم مدرج في بورصة أخرى أو أسهم الاعتبار	
c. شبكة الأعمال الصينية 600 قطاع المؤشرات الممتازة		مؤشرات قطاعات أكبر الأسهم المتداولة في الصين، والتي تصنف مكوناتها وفق للتصنيف المعماري (15 قطاع) .	يتم أختيار الأسهم وترتيبه على شكل تكتل (15 ورقة مالية) وفقاً للقيمة السوقية معدلة التعويم أو العائدات أو الربح الصافي وتدرج بطريقة تنازلية.	
d. الصين 88.		أكبر الأسهم و أكثرها سيولة و تداولا لأعلى 88 شركة في بورصتي شنغهاي وشنتشن.	ترتب الأسهم تنازليا وفقا القيمة السوقية معدلة التعويم بعد الاختيار من 176 شركة حتى تصل إلى 88 شركة.	
5.الصين 50 شركة غير مقيمة .		أكبر أسهم الشركات في الصين ولكنها متداولة في بورصة هونج كونغ وأمريكا، والأسهم ذات الدرجة الثانية في بورصة نيويورك، وإيصالات الإيداع الأمريكي، وأسهم الإيداع الأمريكية، المدرجة الأمريكية أيضا.	أن تكون الشركة عاملة بالصين وقوائمها خارجها.	
6.هونغ كونغ الإكتتاب العام.		جميع شركات الإكتتاب العام المتداولة في بورصة هونغ كونغ.	لابد للشركة الحصول على رأس مال سوقي معدل التعويم يفوق 200 مليون دولار هونغ كونغي في تاريخ الإدراج. وتعتبر شركات الإكتتاب العام التي أدرجت للتداول في شهر 12 من 1999 مؤهلة للإدراج.	
7.سري لانكا.		يمثل 95% من سوق أسهم سري لانكا على أساس القيمة السوقية معدلة التعويم. جميع الأسهم المتداولة في بورصة كولمبو.	إختيار أعلى 95% من جميع الأسهم المتداولة في بورصة كولمبو وفق القيمة السوقية الإجمالية للمؤشر وترتب على ثلاثة درجات:الأحجام الكبيرة والمتوسطة والصغيرة.	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

* مؤشر داو جونز شبكة الأعمال الصينية: هو مؤشر قابل للاستثمار في الأوراق المالية ومتاح للمستثمرين الصينيين المحليين. ويمثل أكبر 600 سهم متداول في بورصى شنغهاي وسنن للأوراق المالية حسب فئتها وفقاً للقيمة السوقية معدلة التقويم، وقد تم تقديمه بالاشتراك مع شبكة الأعمال الصينية وهي شركة إعلامية مركزها في شنغهاي.

[1] Dow Jones other equity Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_Jones_Australia_LPT_Index_Methodology.pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ CBN_ China_ 600_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ CBN_ China_600_ Sector_ Blue-Chip_ Indexes_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ China_ 88_ Index_ Methodology .pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ China_ Offshore_50_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Hong_ Kong_ IPO_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Sri_ Lanka_ Index_ Methodology, Pdf.*

الجدول رقم(18)

آليات بناء مؤشرات الأسهم الأخرى/ ب- مؤشرات داو جونز الشرق أوسط.

مؤشر داو جونز للشرق أوسط	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح الأوزان
بورصة عمان 100.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	أعلى 100 شركة مقرها في الأردن والإدراج الأولي لأسهمها في عمان.	استبعاد الأوراق المالية التي قيمته السوقية الإجمالية أقل من 1%. استبعاد الشركات التي لأيتم تداولها أكثر من 33و33 من مجموع أيام التداول في الربع.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
2- البحرين.	القيمة السوقية الإجمالية بالدينار البحريني و الدولار الأمريكي.	كل شركة مقرها في البحرين والإدراج الأولي لأسهمها في البحرين.	تضاف الأسهم المؤهلة في استعراضات التكوين الفصلية وتزال الأوراق الموقوفة عن التداول من المؤشر في أقرب وقت ممكن وبشكل منفصل بالاعتماد على معلومات بورصة البحرين.	القيمة السوقية الإجمالية.
3- مجلس التعاون الخليجي.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	الأسهم المتاحة للمستثمرين المحليين في دول مجلس التعاون الخليجي .	أعلى 95% من الأسهم من حيث القيمة السوقية معدلة التعويم.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
4- مجلس التعاون الخليجي بإستثناء السعودية.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	الأسهم المتاحة للمستثمرين المحليين في دول مجلس التعاون الخليجي بإستثناء السعودية لأنها ليست متاحة للمستثمرين الأجانب.	أعلى 95% من الأسهم من حيث القيمة السوقية معدلة التعويم.	القيمة السوقية معدلة التعويم
5- المركب للكويت	القيمة السوقية الإجمالية.	كل شركة مقرها في الكويت والإدراج الأولي لأسهمها في الكويت.	تضاف الأسهم المؤهلة في استعراضات التكوين الفصلية وتزال الأوراق الموقوفة عن التداول من المؤشر في أقرب وقت ممكن وبشكل منفصل بالاعتماد على معلومات بورصة الكويت.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
6- الشرق الأوسط.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	أسهم الشركات المتداولة في 11 بلد في الشرق أوسط.	أعلى 95% من الأسهم من حيث القيمة السوقية معدلة التعويم الحد الأعلى للبلد في المؤشر 45%. القيمة السوقية معدلة التعويم.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
7- سوق مسقط للأسهم .	القيمة السوقية معدلة التعويم.	الأسهم المتداولة في بورصة مسقط ولابد أن يتم تداول المكونات الجديدة لفترة 10 أيام على الأقل في الفصل السابقة لاختيارها للمؤشر، ويتم حذف المكون الموجود فعليا من المؤشر إذا قل تداولات عن 7 أيام في الفصل	يتم إختيار الأسهم للمؤشر كل 3 أشهر وتستبعد السندات وصناديق الاستثمار و الأسهم الممتازة (المفضلة).	القيمة السوقية معدلة التعويم.
8- safe 100 .	القيمة السوقية معدلة التعويم.	أكبر 50 سهم متداولة في الهند وأكبر 50 سهم متداولة في بنغلاديش و موريشيوس والباكستان وسري لانكا.	يتم إختيار الأسهم من أعلى لأسفل حسب ترتيبها وفق القيمة السوقية الإجمالية حتى يتم التوصل للحصول على 50 سهم من الشركات الهندية 50% للشركات الباقية، المكون الأعلى رتبة يحل محل الأدنى منة وحد وزن البلد 50% و وزن كل مكون منفرد بحدود10%.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
9- Safe الباكستان	القيمة السوقية معدلة التعويم.	أكبر 50 سهم متداولة في الهند وأكبر 50 سهم متداولة في بنغلاديش و موريشيوس و الباكستان و سري لانكا وهو مؤشر فرعي safe 100، ويمثل الأسهم المتداولة في الباكستان .	يتم إختيار الأسهم من أعلى لأسفل حسب ترتيبها وفق القيمة السوقية الإجمالية حتى يتم التوصل للحصول على 50 سهم من الشركات الهندية 50% للشركات الباقية، المكون الأعلى رتبة يحل محل الأدنى منة وحد وزن البلد 50% و وزن كل مكون منفرد بحدود10%.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
10- تركيا الأوزان المتكافئة 15.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	لأكبر الأسهم المتداولة في بورصة استانبول .	تختار الأسهم بالإعتماد على القيمة السوقية معدلة التعويم تنازليا – أعلى 15 سهم-، وتخضع للتثبيت المصمم للحد من التقلبات	ترجيح الوزن بوزن متكافئ.
11-الإمارات المختار.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	جميع الأسهم في مؤشر داو جونز لدول مجلس التعاون الخليج و المتداولة في الإمارات العربية المتحدة	الحد الأدنى من متوسط حجم التداول اليومي ونسبة5% على الأقل أسهم أجنبية قابلة للتداول الحر.	القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

(1) Dow Jones other equity Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_ASE_100_Index_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_Bahrain_Index_Methodology, Pdf, http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/ meth_info/Dow_Jones_GCC_Index_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones_GCC_ex-Saudi_Index_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_MENA_Index_Methodology.Pdf, http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_ Jones_ MSM_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow_Jones _SAFE_ Pakistan _Index_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/ Dow _Jones _Turkey_ Equal_ Weighted 15_ Index_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UAE_25_ Index_Local_Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UAE_ Select_ Index_ Methodology, Pdf.*

الجدول رقم (19)

آليات بناء مؤشرات الأسهم الأخرى/ ج- مؤشرات داو جونز المؤشرات الإقليمية.

المؤشرات الإقليمية.	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
1. إتحـاد البورصـات - البورو الأسيوية-، ويشمل: أ- الشرق أوسط /القوقاز. ب- جنوب شرق أوربا.	القيمـة السوقية معدلـة التعويم.	الأسهم المتداولة في البورصات - البورو الأسيوية-.	أعلى 95% من الأسهم المرتبة وفق القيمة السوقية معدلة التعويم وأن يكون سهم مدرج في سوق الأعضاء وأسعاره متاحة عند الطلب.	القيمـة السوقية معدلـة التعويم.
2. المملكة المتحدة للشركات الصغيرة .	القيمة السوقية معدلة التعويم.	جميع الأسهم ذات الإصدار، صناديق الاستثمار العقاري أو الأوراق المالية التي تشبهها ذات الأسعار المتاحة للتجارة في المملكة المتحدة .	تختار الأسهم و ترتب وفق القيمة السوقية معدلـة التعويم بين النسبة 96% و 99% من التراكم الربحي.	القيمـة السوقية معدلـة التعويم.
3. بريك الخمسون و يشمل: أ- البرازيل 15 ب- الهند 15 ت- الصين15 ث- روسيا15	القيمة السوقية معدلة التعويم.	أكبر 15 شركة برازيلية أكبر 15 هندية أكبر15 شركة صينية أكبر 15 شركة روسية من حيث السيولة، والإتاحة للاستثمار الأجنبي .	الإختيار و الترتيب وفق القيمة السوقية معدلة التعويم تنازليا بنسبة 95% للأسهم .	القيمـة السوقية معدلـة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استنادا إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم (20)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الدخل الثابت.

مؤشرات داو جونز الدخل الثابت.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- لسندات الشركة.	جميع السندات التي تصدرها الولايات المتحدة والمصنفة Baa أو أفضل وفقا لخدمات مودي الاستثمارية.	يجب أن تكون سندات مصدرة بالدولار الأمريكي فقط ويجب أن تحتفظ السندات بفئة غير مخاطرة حتى تبقى بالمؤشر وتستثنى كوبونات سندات الشركات ذات القيمة الصفرية لتجنب تشويه الإحصائيات المتوسط. ويجب أن تكون مسجلة في لجنة البورصة.	الأوزان المتكافئة.
2- لاتكس: تشيلي وتشمل: ذي الدخل الثابت. سندات الحكومة.أ- سندات الشركات. سندات الرهن العقاري.	سندات الدخل الثابت و الشركات و الحكومة والرهن العقاري في تشيلي.	يجب أن تكون السندات مدعومة بالأصول والصادرة في تشيلي.	القيمة السوقية معدلـة التعويم.
ب- المكسيك وتشمل: -شهادات الخزانة الإتحادية لحكومة المكسيك. - للحكومة المكسيكية UDIS100. - للحكومة المكسيكية UMS. - للحكومة1-5 BONDS -للحكومة 5-10 BONDS	شهادات الخزانة المكسيكية. سندات الحكومة الإتحادية في وحدات الاستثمار. السندات الحكومية الخاضعة للضريبة بالدولار الأمريكي. السندات الحكومية ذات الدخل الثابت. السندات الحكومية ذات الدخل الثابت الصادرة بعد 2003.	تصدر بقيمة إسمية مقدارها 100 يشترط معها إستحقاق لمدة تزيد عن سنة. يشترط معها استحقاق لمدة تزيد عن سنة. يشترط فيها فترة استحقاق بين 364-1820 يوماً. يشترط فيها فترة استحقاق بين 1820- 3640 يوماً.	لم تذكر المصادر ذلك.
3-صكوك سيتي جروب	السندات الإسلامية العالمية ذات الدخل الثابت أي الإستثمارات غير المخاطرة.	أن تكون ملتزمة بالشريعة الإسلامية وصادرة في السوق العالمي الذي تمت صياغته وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية وأن تكون مصنفة من قبل ستاندرد أو مودي	القيمة السوقية المعدلة في كل شهر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

(1)Dow Jones other equity Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ FEAS_ Composite_ Index_ Method ology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UK_ Smaller_ Companies_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ BRIC_ 50_ Index_ Methodology, pdf .*

(2) Dow Jones fixed Income Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/ literature/? index= fixed income http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ Corporate_ Bond_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ rulebooks/ Dow_ Jones_ Corporate_ Bond_ Index Rulebook, pdf; http:// www, latixx, com/ doc/ CHILE/DJLATixx_ Chile_F ixedIncome, pdf; http:// www, latixx, com/ doc/ DJLATixx_ Brochure, pdf; http:// www, latixx, com/ doc/ CHILE/DJLATixx_ Chile_ Fixed Income, pdf; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ rulebooks/ Dow_ Jones_ Citigroup_ Sukuk_ Index Rulebook, pdf.*

الجدول رقم (21)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الأول: مؤشرات يو بي اس السلع

يو بي اس السلع.	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
يو بي السلع العادية. يو بي اس السلع المستقبلية المتداولة. يو بي اس للسلع إصدارات تحوط العملة. ويتكون من : الدولار الإسترليني المحوط، الدولار الكندي المحوط، اليورو المحوط، الجنيه الإسترليني المحوط، الين المحوط، الفرنك السويسري المحوط.	يتم احتسابه وفقا لكل من العائدات الفائضة والعائدات الإجمالية، وتعكس مؤشرات العائدات الفائضة العائدات لحركات أسعار السلع الأجلة فقط، بينما تعكس مؤشرات العائدات الإجمالية عائدات وضمية العقود الأجلة المضمونة تماما.	19 سلعة اجلة أو مستقبلية متداولة من قطاعات الطاقة والمعادن النفيسة والمعادن الصناعية وتربية المواشي والزراعة. ويتكون يو بي اس للسلع لإصدارات التحوط من مجموعة من العملات المحوطة.	السلع التي يعتقد انها كبيرة بما فيه الكفاية بالنسبة للإقتصاد العالمي للنظر فيها وهي متداولة من خلال العقود الأجلة المؤهلة بإستثناء بعض عقود المعادن مثل الألمنيوم والنيكل والزنك. التي يتم تداولها في بورصة لندن للمعادن. وترتب الإختيارات وفق: الأهمية الإقتصادية، التنوع، الإستمرارية، السيولة.	يرجح المؤشر على أساس نسبة السعر. لا يسمح للقطاع أن يمثل أكثر من 33% من المؤشر، ولا يسمح للسلعة المفردة أن تشكل أقل من 2% أو أكثر من 15% من المؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم (22)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الثاني: داو جونز لصناديق الاستثمار العقاري

مؤشرات داو جونز	المكونات	المعايير	الترجيح
امريكية وتنقسم إلى: الأمريكي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. الأمريكي للأوراق المالية لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. الإقليمية وتنقسم إلى: أ- الأمريكي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. ب - الأمريكي للأوراق المالية لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. ج- أسيا / المحيط الهادي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. د- آسيا / المحيط الهادي للأوراق المالية العقاري المحدد. و- لأوروبا لصناديق الاستثمار العقاري المحدد. ي- لأوروبا للأوراق المالية للعقارات المحدد. ر- للشرق أوسط وأفريقيا لصناديق الاستثمار العقاري المحدد. ز- للشرق أوسط وأفريقيا للأوراق المالية العقاري المحدد. س- العالمي لصناديق الاستثمار العقاري. ش- العالمي للأوراق العقارات المالية. ص- العالمي بإستثناء الأمريكي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. ض- العالمي بإستثناء الأمريكي للأوراق المالية العقاري المحدد.	الأوراق المالية الخاصة بالعقارات والمطروحة للتداول العام في المناطق المذكورة في إسم كل مؤشر.	يجب أن تكون الشركة مالكة للأسهم ومشغلة للعقارات التجارية أو السكنية وصناديق الاستثمار العقاري للرعاية الصحية. وتستثنى صناديق الاستثمار العقاري المرهونة وللإيجار الصافي وشركات التمويل العقاري ومصارفه وسماسرة العقارات التجارية ووكلاء العقارات ومشيدي المنازل وملاك الأرضي الواسعة والصناديق المختلطة والمختصة بالأخشاب والشركات التي تزيد موجوداتها عن 25% من الرهونات المباشرة. والحد الأدنى للقيمة السوقية على الأقل 200 مليون $ في وقت الإدراج. ويجب أن تستمد 75% من إجمالي دخل الشركة من الملكيات وتشغيل موجودات العقارات.	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

---

(1) Down Jones UBS commodity Indexes, on: *http:// www, djindexes, com/ literature/? index= alternativeassetclass; http:// www, djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UBS_ Commodity_ Index_ Methodology, pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ brochure_ info/ Dow_ Jones_ UBS_ Commodity_ Index_ Calculation_ Primer.pdf; http:// www, djindexes, com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/ Dow_ Jones_ UBS_ Commodity_ Indexes_ Currency_ Hedged_ Versions_ Methodology, Pdf.*

(2) Dow Jones, US Select Real Estat Indexes, on *http://www.djindexes, com/literature/? index= alternativeassetclass; http://www.djindexes .com/mdsidx/ downloads/meth_ info/ Dow_Jones_US_Select_Real_Estate_Indexes_Methodology.pdf;http://www.djindexes.com/ mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Select_Real_Estate_Indexes_Regional_Indexes_ Methodology.pdf.*

الجدول رقم (23)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الثالث: بروكفيلد للبنية التحتية.

بروكفيلد للبنية التحتية.	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات إقليمية وعالمية وتشمل: الأمريكيتين، آسيا والمحيط الهادي، أوروبا، العالمين، العالمي بإستثناء أمريكا. 2- القطاعات وتشمل: للبنى التحتية للمطارات، للإتصالات، المتنوعة، لتخزين ونقل النفط والغاز، للموانئ، للنقل والتوزيع، لرسوم المرور، للماء.	الشركات العالمية المالكة والمشغلة لأصول البنية التحتية.	أن تكون القيمة السوقية المعدلة للورقة 500 مليون $ ومعدل حجم التداول لثلاثة أشهر مليون $، والشركة مقيمة في بلد فيه قائمة سيولة سوقية، وأن تكون أكثر من 70% من التدفقات النقدية التقديرية مشتقة من أصول البنية التحتية.	القيمة السوقية معدلة التعويم، والحد الأعلى للأوراق المالية المفردة 10%.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم (24)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الرابع: صناديق التحوط.

مؤشرات داو جونز صناديق التحوط	المكونات	المعايير	الإختيار والحد للجميع
المؤشرات ذات الإستراتيجيات المعيارية. المؤشرات المتوازنة المحافظة.	يتكون من جميع المديرين الذين يقدمون بيانات والمدراء المعروفين من وسائل غير البيانات، وتشمل المراجحة القابلة للتحول والأوراق المالية المتعثرة، مدفوعة الحدث والأسهم طويلة المدى وقصيرة المدى وأسهم السوق المحايدة، وموازنة الاندماج.	يجب أن يكون المدير لديه سجل نجاحات لمدة سنتين على الأقل ولديه حد أدنى من الأصول يديرها تقدر: 50 مليون $ أمريكي.	يتم تجميع ما يقارب 6-8 مديرين لكل تصنيف نمط. ويختار المدير وفقا لتقديرات تم ذكرها في أسس الإختيار.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

(1) Dow Jones alternative asset class Indexes, on: *http://www.djindexes, com/ literature/? index= alternativeassetclass; http://www, djindexes.com/ mdsidx/ downloads/ meth_ info/Dow_Jones_Brookfield_Global_Infrastructure_Indexes_Methodology.pd.,*

(2) Dow Jones hedge fund indexes, on: *http://www.djindexes, com/literature/? index= alternativeassetclass; http://www.djhedgefundindexes, com/index, cfm? event= methodology; http:// www, djhedgefundindexes, com/pdfs/ DJHF_ IndexCalc_ Meth.pdf; http:// www.djhedgefundindexes.com/pdfs/DJHFBPI_Methodology.pdf;*

الجدول رقم (25)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الخامس :بورصة شيكاغو للمناخ للإنبعاثات.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
بورصة شيكاغو للمناخ خفض الإنبعاث المصادق عليه. بورصة شيكاغو للمناخ للكربون الأوروبي.	القيمة الحالية المخفضة للأسعار لعقود 12 شهر منهية الأجل وكذلك الأسعار لعقود شهر 12 المنتهية الأجل لسنتين قادمتين.	شهادات خفض الإنبعاثات التي تصدرها الأمم المتحدة وعقود شهادات خفض الإنبعاث الأجلة في بورصة المناخ الأوروبية.	تحديد موعد للتسليم وتحديد السعر للسلعة- الكربون- . يجب أن يتم بيع العقود قريبة الأجل والعقود التي لم تصل مرحلة التسليم فيتم شراؤها. وتسمى هذه العملية بعملية دوران العقود.	ترجح أسعار التسوية للعقود المدرجة كنسبة مئوية من حصة فتح الفائدة بين العقود المدرجة بدءاً من آخر يوم تداول للربع السابق.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

الجدول رقم (26)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة القسم السادس: مؤشرات داو جونز المبنية على المعاملات التجارية.

اسم المؤشر	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1-مؤشرات داو جونز للطاقة الأوروبية. الفرنسية، الألماني، لبريطانيا و و يلز، لأسعار الطاقة السويسري، زيبروغ للغاز الطبيعي.	أكبر الشركات في قطاع الطاقة الأوروبية والأمريكية في كل سوق متداول موازي.	التداول في السوق الموازية لكل بلد.	حسب السعر.
2- للورق المسترجع.	صناعات الورق المسترجع لثمانية مناطق أمريكية.	يجب أن يرتبط السعر الفوري والعقد مع الحجم بالطن من المواد الأولية المستلمة في كل شهر. والحمولة هي : 36 ألف رطل ويجب أن تكون شحنات المطاحن المباشرة فقط، ويستثنى رسوم الوقود والتحميل والتحويلات الداخلية وغرامات التأخير.	السعر والحجم
3- للصلب.	اللفائف المدرفلة على الساخن والبارد المتداولة في السوق الموازية	تحديد الشحنة من هذه اللفائف في الشهر الذي عولجت فيه لتحديد الأسعار .	السعر والحجم
4- لسعر الكهرباء الأمريكي.	شركات الكهرباء الأمريكية المتداولة في السوق الموازية.	أن تكون الشركة المدرجة أمريكية وأسهمها متداولة في السوق الموازية.	السعر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[2].

(1) Dow Jones CCXCER Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf; http://www, djindexes, com/ mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf.*

(2) Dow Jones Recovered paper Indexes, on: *http://www.djindexes, com/mdsidx/ downloads/brochure_info/Dow_Jones_European_Energy_Indexes_Brochure.pdf; http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Recovered_Paper_Indexes_Brochure.pdf.*

الجدول رقم (27)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات التاريخ المستهدف الأصلية

تصنيفات المكونات	داو جونز السلسلة الأمريكية	داو جونز السلسلة العالمية	حساب العائد	المخاطر النسبية
الأسهم	1- النمو لرأس المال الكبير. 2- القيمة لرأس المال الكبير. 3- النمو لرأس المال المتوسط. 4- القيمة لرأس المال المتوسط. 5- النمو لرأس المال الصغير . 6- القيمة لرأس المال الصغير .	1- النمو لرأس المال الكبير. 2- القيمة لرأس المال الكبير. 3- النمو لرأس المال المتوسط. 4- القيمة لرأس المال المتوسط. 5- النمو لرأس المال الصغير . 6- القيمة لرأس المال الصغير . 7- مؤشر أوروبا / كندا. 8- أسيا/ المحيط الهادي . 9-الأسواق الناشئة البوصة الإجمالية ذات رأس الكبير	يتم حساب عائدات كل مؤشر بصورة شهرية من خلال ضرب عائدات المؤشرات الفرعية في الترجيح المسند لفئة الأصول المخصصة ثم جمع العائدات المرجحة	تمثل مؤشرات التاريخ المستهدف في داو جونز 4% أسهم و4% سندات و4%نقد ولا يسمح أن ينخفض ترجيح فئات الأصول عن 4%
السندات	1- السندات الحكومية باركليز كابيتل 2- السندات لشركات باركليز كابيتل 3- سندات الرهن العقاري باركليز كابيتل.	1- السندات الحكومية باركليز كابيتل 2- السندات لشركات باركليز كابيتل 3- سندات الرهن العقاري باركليز كابيتل. 4- مؤشر باركليز كابيتل الكبرى بإستثناء أمريكا		
النقد	سندات الخزينة 1-3 باركليز كابيتل	سندات الخزينة 1-3 باركليز كابيتل		

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

الجدول رقم(28)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات أ- مؤشرات المخاطر النسبية.

مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات /ب : مؤشرات المخاطر النسبية.	طريقة الاحتساب وأداة للجميع	المكونات	المعايير	الأوزان
1. العالمية للمخاطر النسبية. 2. الأمريكية للمخاطر النسبية.	يحتسب عائد كل مؤشر من خلال ضرب عائدات* المؤشرات الفرعية في الأوزان المعينة لها لفئات الأصول الرئيسية المجمعة المناظرة ثم إجمال العائدات الموزونة	يقيس إجمالي الاستثمارات للإسهم والسندات والنقد وهي تمثل خمس مخاطر للمستثمرين: المجازفة، المجازفة المعتدلة، الإعتدال، الوسطية المحافظة، المحافظة.	كل المنتجات الفرعية للأسهم والسندات والنقد في السلسلتين العالمية والأمريكية من مؤشر التاريخ المستهدف.	لا يسمح لأوزان كل فئة أصل أن تنخفض عن 5% في أي مؤشر.

المصدر : الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[2].

(1) Dow Jones Target Indexes, on: *http://www.djindexes.com/ targerdate/ target /index, cfm? go=methodology;http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/ mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf*

(2) Dow jones Target Relative Risk Indexes, in: *http://www.djindexes, com/mdsidx/ downloads/ meth_info/Dow_Jones_Relative_Risk_Indexes_Methodology.pdf* .

الجدول رقم(29)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات /ب- العائد الفعلي في التاريخ المستهدف.

مؤشر داو جونز إجمالي الاستثمارات العائد الفعلي في التاريخ المستهدف	الاحتساب	المكونات	الأوزان
أ- مؤشر داو جونز البورصة الإجمالية العالمي: أسهم أمريكية ذات رأس مال كبير، أسهم أمريكية ذات رأس مال صغير، أسهم أمريكية ذات رأس مال أصغر، أسهم العالم المتطورة ذات رأس المال الكبير باستثناء أمريكا، أسهم العالم المتطورة ذات رأس المال الصغير باستثناء أمريكا، أسهم الأسواق الناشئة. ب- مؤشر داو جونز الأمريكي: العقارات الأمريكية، و بي اس السلع، السندات الأمريكية الإسمية، المعلومات الأمريكية.	المخاطر/العائدات	مزيج من فئات الأصول تعتزم قياس مرحلة من تراكم رأس المال، أو تقيس مرحلة ذات استراتيجيه من خلال قياس المخاطر/العائد .	يتم تعديل أوزان فئات الأصول في كل مؤشر بطريقة آلية لتعكس تدريجيا مرحلة الحفاظ على رأس المال، أو مرحلة الحفاظ على إستراتيجية المخاطر/العائد بهدف الحماية من التضخم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

الجدول رقم (30)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات المضافة

- مؤشر داو جونز هدفه اليوم	- مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه اليوم
مؤشر داو جونز هدفه عام 2010	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2010
مؤشر داو جونز هدفه عام 2015	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2015
مؤشر داو جونز هدفه عام 2020	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2020
مؤشر داو جونز هدفه عام 2025	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2025
مؤشر داو جونز هدفه عام 2030	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2030
مؤشر داو جونز هدفه عام 2035	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2035
مؤشر داو جونز هدفه عام 2040	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2040
مؤشر داو جونز هدفه عام 2045	مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2045

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر[2].

(1) Dow Jones Real Retum Targt Date Indexes, on, *http://www, djindexes.com/ mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf,*

(2) Dow Jones Target Date Addition Indexes, on: *http://www.djindexes.com/mdsidx/ downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf,*

ملحق رقم (2)

آليات بناء مؤشرات مورغان التقليدية

الجدول رقم(1)

آليات بناء مؤشرات مورغان ستانالي الأسهم المحلية/ القسم الأول : الأمريكية.

مؤشرات الأسهم المحلية/ القسم الأول : الأمريكية	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /
1- مؤشر مورغان الأمريكي الواسع. 2- مؤشر السوق الأمريكية الاستثمارية 2500. 3-مؤشر السوق الأمريكية الرئيسية 750. 4- مؤشر الرسملة الكبيرة 300. 5- مؤشر الرسملة الصغيرة والمتوسطة 2200. 6- مؤشرالرسملة المتوسطة. 7- مؤشر الرسملة الصغيرة وفائقة الصغر. 8- مؤشر الرسملة الصغيرة 1750. 9- مؤشر القيمة السوقية الاستثمارية الأمريكية. 10- مؤشر نمو السوق الاستثمارية الأمريكية. 11- مؤشر السوق للقيمة الرئيسية الأمريكي. 12- مؤشر القطاعات الأمريكي. 13- مؤشر سوق الطاقة الأمريكي. 14- مؤشر استثمار سوق السلع الكمالية الأمريكي. 15-- مؤشر استثمار سوق السلع الاستهلاكية الأمريكي. 16-مؤشر لاستثمار السوق المالية الأمريكي. 17- مؤشر لاستثمار الرعاية الصحية الأمريكي. 18- مؤشر لاستثمار سوق تكنولوجيا المعلومات الأمريكي. 19- مؤشر لاستثمار سوق المواد الأمريكي. 20- مؤشر لاستثمار سوق الإتصالات السلكية واللاسلكية الأمريكي. 21- مؤشر لاستثمار سوق المرافق الأمريكي.	التعويم المعدل الحر	مكون من الشركات الأمريكية ذات الرسملة الكبيرة والمتوسطة والصغيرة وما دونها ومجموعة من شركات القطاعات الاقتصادية المختلفة الأمريكية. والأوراق المالية للشركات المتحدة المدرجة في بورصة نيويورك ونيويورك آركا وأمكس ونازداك باستثناء صناديق الاستثمار ماعدا العقارية والصناديق المشتركة والشراكات المحدودة وشركات المسؤولية المحدودة وصناديق العمل مثل الشركات المحدودة والصناديق الملكية.	يجب أن تكون جميع الأسهم ذات حجسم معقول من سيولة معقولة كذلك وترتب الأسهم وفق القيمة السوقية الإجمالية.	التعويم المعدل الحر. من أجل عكس الأسهم المتاحة من وجهة نظر المستثمرين الأمريكيين.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم(2)

آليات بناء المحلية مورغان ستانالي / القسم الثاني:الصينية.

مؤشرات الأسهم المحلية/ القسم الثاني : الصينية	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات الصين A ويتفرع من سلسلة هذه المؤشرات مؤشرات الصين Aذات النمط .	التعويم المعدل الحر	جميع أسهم الصين A في بورصتي شنغهاي وشينزين ويجب أنم تكون أسهم مدرجة أو لها خصائص الأسهم المدرجة باستثناء الصناديق الاستثمارية والمشتركة ومشتقات الأسهم.	يتم اختيار الأسهم لإدراجها في المؤشر بطريقة تصاعدية حسب سيولة وحجم السهم، ويتم تصنيف الأسهم وفق التصنيف الصناعي المعياري.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

---

(1) MSCI US Indices, on: ***http://www.mscibarra.com/eqb/us/MSCI_Nov_08_USMethod.pdf,***
(2)MSCI US Indices, on: ***http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth _docs/MSCI _Aug08_CNAMethod_EN.pdf.***

الجدول رقم(3)

آليات بناء المحلية مورغان ستانالي / القسم الثالث: مؤشرات العقارات الأمريكية

مؤشرات الأسهم المحلية/ القسم الثالث : مؤشرات العقارات الأمريكية	طريقة الاحتساب ولحدة للجميع	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- مؤشر العقارات الأمريكية.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر	يتألف من أسهم العقارات المدرجة في مؤشر 2500 الأمريكي بإستثناء أسهم العقارات المتخصصة التي لا تولد أغلبية دخلها من تأجير العقارات.	يتم تصنيف الأسهم حسب التصنيف الصناعي المعياري العالمي وتشمل صناديق الاستثمار العقاري المتنوعة، الصناعية والرهونات العقارية، للمكاتب، السكنية، المجزأة والمتخصصة.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر. يشكل 85% من المؤشرات ككل.
2- مؤشر العقارات المميزة.	القيمة السوقية لإجمالي العائدات على الأسهم المتداولة المكونة للمؤشر	السندات المالية ذات الأرباح الثابتة التي تصدرها صناديق العقارات الأمريكية وصناديق الاستثمار العقاري المركبة المتداولة في بورصة نيويورك، نازداك وأمكس. ولا تدخل الأسهم غير المتداولة العقارية في المؤشر.	يجب أن تكون من السندات المالية ذات الأرباح الثابتة التي تصدرها صناديق العقارات الأمريكية وصناديق الاستثمار العقاري المركبة المتداولة في بورصة نيويورك، نازداكش وأمكس. ولا تدخل الأسهم غير المتداولة العقارية في المؤشر.	القيمة السوقية لإجمالي العائدات على الأسهم المتداولة المكونة للمؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم (4)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم الأول: مؤشرات شركات الأغذية والزراعة.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- مؤشرات شركات الأغذية والزراعة.وتشمل: أ-مؤشرات محددة القطاع. وهي: قطاع السلسلة الزراعية الغذائية، المنتجات الزراعية، الأسمدة والكيماويات الزراعية والأغذية المعلبة واللحوم وموزعي الأغذية ب- مؤشرات 40/10.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	لشركات المنتجة للمواد الزراعية والأسمدة والكيماويات الزراعية والأغذية المعلبة وموزعي اللحوم والمواد الغذائية. ب-الأسهم القابلة للتحويل الخاضعة لقيود الاستثمار التي تفرضها التعهدات للاستثمار الجماعي.	يجب أن تكون الشركات منتمية إلى مجموعة معينة من الصناعات الفرعية المؤهلة المشتقة من التصنيف الصناعي المعياري العالمي.	القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

---

(1) MSCI US Capital REAT Indices, on: *http://www.mscibarra.com/eqb/reit/meth_docs/MSCI_May06_USREITMethod.pdf; http:// www .mscibarra, com/resources/pdfs /MSCI_MSRPMethod.pdf.*

(2) MSCI Aqricult ure Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ products/indices/ thematic_and_ strategy/agriculture/MSCI_Agriculture_Index_Methodology_Jul08.pdf.*

الجدول رقم(5)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم الثاني:مؤشرات البيرو

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشر كل البيرو ويشمل: مؤشر البيرو الواسع. مؤشر كل البيرو 40/10. مؤشر كل البيرو محددة رأس المال.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	. جميع الأوراق المالية المدرجة أو الأوراق المالية التي تعرض خصائص أسهم الأوراق المالية باستثناء الصناديق الاستثمارية وصناديق الاستثمار المتداولة ومشتقات الأسهم والشركات المحدودة.	يجب أن تكون الشركة تتمتع بنوعين أو أكثر من السهم في بورصة تداول ليما والتي تدعى بالسوق المحلية تكون المؤهلة منها للإدراج ذات السيولة الأكثر وفق مقياس نسبة القيمة المتداولة السنوية، ويجب أن تكون الأسهم مدرجة في السوق المحلية والأجنبية والمؤهلة فيها ذات السيولة الأكبر ويجب أن تكون للشركة إيصالات إيداع أمريكية أو شهادات إيداع عالمية مدرجة في سوق أجنبية والأسهم المحلية المدرجة ذات السيولة الأكبر.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1].

الجدول رقم(6)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم الثالث: مؤشرات APEX

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات APEX وتشمل: مؤشرات APEX لآسيا باستثناء اليابان وتشمل: مؤشرات APEX 50. مؤشرات APEX الرسملة المتوسطة 50. مؤشرات APEX صغير الرسملة 200. مؤشرات APEX للأسواق الحدودية الناشئة.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	أكبر 50 سهم ومن الرسملة و50 من الرسملة المتوسطة و200 من الرسملة الصغيرة في آسيا باستثناء اليابان.	تستثنى البلدان التي لديها أقل من 10 أسهم مرتبة إلى 50 من 200 سهم من حيث القيمة السوقية معدلة التعويم الحر أو البلدان التي لديها أقل من 50% من المؤشر. وتستثنى الأسهم التي تكون عرضة لمحددات الاستثمار الأجنبي وصناديق الاستثمار العقاري في بعض البلدان كاليابان. يجب أن لا تكون البلدان لديها قيود صرف أجنبي ينتج عنه محددات سيولة عملة مما يحد من القدرة على إجراء تعديلات العملة الأجنبية أو ضوابط رأس المال المادية مثل الاحتياطي النقدي الكبير أو القيود على الصناديق الوطنية. وأن يكون معدل الرسملة 10% من القيمة المتداولة السنوية للمؤشر المرجعي.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[2].

---

(1) MSCI Peru Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ products/indices/ thematic_ and_ strategy /peru/All_Peru_Methodology.pdf.*

(2) MSCI Apex Indices, on: *http://www.mscibarra.com/products/ indices/thematic_ and_strategy/apex/asia_apex/Apex_Methodology.pdf;http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Frontier_Emerging_Market_APEX_Methodology_Feb10.pdf.*

الجدول رقم(7)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم الرابع:

مؤشرات مورغان لمنتجي السلع.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات مورغان لمنتجي السلع	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	كل منتجي السلع المدرجون عالميا.	يجب أن تكون الأوراق المالية للشركات التي تنتمي لمجموعة محددة من الصناعات الفرعية المؤهلة المشتقة من التصنيف المعياري الصناعي العالمي لإنشاء مؤشرات مورغان لمنتجي السلع.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم(8)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم الخامس:

الأوزان المتكافئة.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب وانحدة التجميع	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات الأوزان المتكافئة.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	الأسهم ذات الأوزان المتكافئة من مؤشرات مورغان المركبة ومورغان البلدان.	يجب أن تكون الأسهم ذات وزن متكافئ.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2).

الجدول رقم(9)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم السادس :

مؤشرات العوامل.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات العوامل وتشمل: مورغان أوروبا بارا للزخم. مورغان أوروبا بارا للقيمة. مورغان أوروبا بارا قابل التقلب. مورغان أوروبا بارا قابل الرفع. مورغان أمريكا بارا للزخم. مورغان أمريكا لعائدات الأرباح. مورغان أمريكا قابل التقلبات. مورغان أمريكا قابل الرفع.	إحتساب 10% من متوسط قيمة التداول اليومي.	مؤشرات العوامل التي تستهدف الزخم والتقلب وعوامل القيمة والإيرادات.	يجب أن تكون العوامل من العوامل الطويلة في المؤشرات الطويلة وقصيرة في القصيرة.	إحتساب 10% من متوسط قيمة التداول اليومي.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(3).

(1) MSCI Commodity produces Indices, on: ***http://www.mscibarra.com/ resources/ pdfs/MSCI_ Commodity_Producers_Indices_Methodology_Apr08.pdf.***

(2) MSCI Equal weighted Indices, on: ***http://www.mscibarra.com/ resources/pdfs/ MSCI_ Equal_ Weighted_ Indices_Methodology_Jan08.pdf.***

(3) MSCI Factor Index, on: ***http://www.mscibarra, com/products/indices/ thematic and_ strategy/factor/MSCI_Factor_Index_Methodology_Jun09.pdf.***

الجدول رقم(10)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم السابع: مؤشرات التحوط والعملة

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب ولحدة للجميع	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات التحوط والعملة وتشمل: مؤشرات مورغان للتحوط. مؤشرات مورغان للتحوط لسوق الصرف الأجنبي. ويشمل: مؤشر الأسواق الناشئة بالدولار الأمريكي ومؤشر EAFE بالدولار الأمريكي. مؤشرات مورغان للعملة العالمية. ويشمل:مورغان للعملة للأسواق الناشئة بالدولار الأمريكي والين الياباني واليورو، EAFE بالدولار الأمريكي، الأوروبي بالدولار الأمريكي وأسيا المحيط الهادي بإستثناء اليابان بالدولار الأمريكي.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر للأسهم المقتبسة بالعملات في مؤشر مورغان للأسهم.	العملة المحلية التابعة للبلد الذي يستثمر فيه المستثمر في أسواق الأسهم العالمية.	يجب أن تكون العملة المحلية معرفة، والعملات التي سيتم بيعها محددة وتحديد ترجيح كل عملة في المؤشر. وتحديد وزنها هذا في جميع المؤشرات بالإضافة لتحديد سعر الفائدة المستحقة لكل عملة في المؤشر.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر للأسهم المقتبسة بالعملات في مؤشر مورغان للأسهم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1).

الجدول رقم(11)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم الثامن: عائد الربح الموزع المرتفع

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات مورغان عائد الربح الموزع المرتفع وتشمل: 1- مؤشرات الأسواق المتطورة وتشمل: أ- مورغان العالم لعائد الربح الموزع المرتفع. ب-مورغان EAFE لعائد الربح الموزع المرتفع. ج- مورغان لأوربا لعائد الربح الموزع المرتفع. د- مؤشر مورغان EMUلعائد الربح الموزع المرتفع. ر- مؤشر مورغان لكوكومسي لعائد الربح الموزع المرتفع . ز- مؤشر مورغان للهادي لعائد الربح الموزع المرتفع. س- مؤشر مورغان للعالم بإستثناء استراليا لعائد الربح الموزع المرتفع. 2- السوق الأمريكية المحلية ويشمل : مؤشر مورغان الا أمريكي للسوق الاستثمارية 2500 ذي العائد الربح الموزع المرتفع	القيمة السوقية حرة التعويم المعدلة	الأسهم التي تقدم عائد ربح موزع مرتفع بشكل واضح وهام	يجب أن يكون الأسهم لديها عائد ربح موزع أعلى على الأقل 30% من عائد المؤشر الأصل بالسنة والأسهم المؤهلة هي الأسهم ذات الدفع المعقول وذات معدل النمو الإيجابي لمدة خمس سنوات وتقدم تغطية واسعة نسبيا للسوق . وينظر في الأسهم التابعة للمؤشر المعياري أو المحلي للإدراج بالإستثناء صناديق الإستثمار العقاري .	القيمة السوقية حرة التعويم المعدلة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) MSCI hedging Currency Indices, on: *http://www.mscibarra, com/products/ indices/ thematic_and_strategy/hedging_currency/fx_hedge/MSCI_Hedged_FX_Hedge_Global_Currency_Methodology_Nov09.pdf.*

(2) MSCI infrastructure Indices, on: *http://www.mscibarra, com/resources/ pdf/ MSCI_ Sep06_ HDYMethod.pdf.*

الجدول رقم(12)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي /القسم التاسع:

مؤشرات البنى الأساسية

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات البنى الأساسية ويشمل على: للأسواق المتطورة ويشمل: للعالم للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، EAFE للبني الأساسية، EAFE للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، لأوروبا للبني الأساسية، لأوروبا للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع ، للولايات المتحد للبنى الأساسية، للولايات المتحدة للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، اليابان للبنى الأساسية، اليابان للبنى الأساسية محدد رأس المال. 2- للأسواق الناشئة و يشمل: مؤشر مورغان لجميع بلدان العالم للبنى الأساسية، مؤشر مورغان لجميع بلدان العالم للبنى الأساسية محدد رأس المال القطاع، مؤشر مورغان للأسواق الناشئة الأساسية، مؤشر مورغان للأسواق الناشئة الأساسية محدد رأس مال القطاع ، مؤشر مورغان لجميع بلدان آسيا بإستثناء اليابان للبنى الأساسية، مؤشر مورغان لجميع بلدان آسيا بإستثناء اليابان للبني الأساسية محدد رأس قطاع المال .	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر	شركات البنى الأساسية العالمية المدرجة في الأسواق المذكورة في إسم المؤشر .	يجب أن تكون من الأسهم التي تعكس أداء قطاعات البنى الأساسية مرتبة ترتيبا تنازليا وفق القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر . النسخة الثانية من المؤشرات محددة رأس مال القطاع تكون ترجيحات القطاعات نفسها في المؤشر. - الإتصالات السلكية واللاسلكية 3/1 - المرافق 3/1 - الطاقة والنقل 3/1

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم(13)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي / القسم العاشر:

مؤشرات مورغان القصيرة والقوية

إسم المؤشر	المكونات
مؤشرات مورغان القصيرة و القوية: الأسواق المتطورة ويشمل : ا- مؤشر مورغان القصير اليومي للعالم. ب- مؤشر مورغان القوي اليومي *2 للعالم ج- مؤشر مورغان القصير اليومي ل EAFE . د- مؤشر مورغان القوي اليومي *2ل EAFE . ز- مؤشر مورغان القصير اليومي لأمريكا . 2 - مؤشر مورغان القصير اليومي لليابان 2- الأسواق الناشئة وتشمل: أ- مؤشر القصير اليومي لجميع البلدان . ب- مؤشر مورغان القوي اليومي *2 للعالم. ج- مؤشر مورغان القوي اليومي للأسواق الناشئة. د- مؤشر مورغان القوي اليومي *2للأسواق الناشئة. ذ- مؤشر مورغان القوي اليومي *2 لجميع بلدان آسيا بإستثناء اليابان.	أرباح رأس المال المرتبطة بالأسهم ذات العلاقة، التوزيعات النقدية التي تدفعها الأورلق المالية، الفوائد المجنية على رأس المال الأولي وعلى عائدات البيع القصيرة وكلفة إقتراض الأسهم والرسوم المدفوعة لأصحاب المنفعة من الأسهم المقترضة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

---

(1) MSCI infra structure Indices, on: *http://www.mscibarra.com/ resources/pdfs/MSCI_Infrastructure_Indices_Methodology_Apr08.pdf; http://www, mscibarra.com/ products/ indices/ thematic_and_strategy/infrastructure Methodology / Pdf.*

(2) MSCI Short & everged Indices, on: *http://www.mscibarra, com/products/indices/ thematic_and_strategy/leveraged/; http://www.mscibarra, com/eqb/methodology/ meth_ docs/ MSCI_Short_and_Leveraged_Indices_Methodology_Nov09.pdf,*

الجدول رقم(14)

آليات بناء الأسهم المواضيعية والإستراتيجية القسم الحادي عشرة :مؤشرات مورغان للتقلبات الدنيا.

إسم المؤشر	خصائص المؤشر	خطوات بناء المؤشر
مؤشرات مورغان للتقلبات الدنيا.	بيتا منخفضة نسبة للمؤشر الأصل. تقلبات أقل بكثير من المؤشر الأصل. تحيز لرأس المال المنخفض. تحيز كبير للمخاطر . لا يسمح ببيع الأسهم على المكشوف.	تحديد المؤشر الأصل والعملة الأساسية للتحسين. تحديد معوقات المؤشر بالشكل الأمثل. تحديد المحفظة الأمثل.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم(15)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي / القسمين: الثاني والثالث عشر : مؤشر 40/10 و مؤشر 25 /50

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- مؤشر 40/10 2- مؤشر 25 /50	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	الأسهم القابلة للتحويل الخاضعة لقيود الاستثمار التي تفرضها التعهدات للاستثمار الجماعي.	يجب أن تكون الشركات منتمية إلى مجموعة معينة من الصناعات الفرعية المؤهلة المشتقة من التصنيف الصناعي المعياري العالمي.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

الجدول رقم(16)

آليات بناء المؤشرات المخصصة مورغان ستانالي.

إسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر مورغان روسيا محدد رأس المال	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	جميع الأوراق المالية المدرجة أو الأوراق المالية التي تعرض خصائص أسهم الأوراق المالية بإستثناء الصناديق الاستثمارية وصناديق الاستثمار المتداولة ومشتقات الأسهم والشركات المحدودة.	يجب أن تكون الشركة تتمتع بنوعين أو أكثر من السهم في بورصة تداول ليما والتي تدعى بالسوق المحلية تكون المؤهلة منها للإدراج ذات السيولة الأكثر وفق مقياس نسبة القيمة المتداولة السنوية، ويجب أن تكون الأسهم مدرجة في السوق المحلية والأجنبية والمؤهلة فيها ذات السيولة الأكبر ويجب أن تكون للشركة إيصالات إيداع أمريكية أو شهادات إيداع عالمية مدرجة في سوق أجنبية والأسهم المحلية المدرجة ذات السيولة الأكبر.	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (3)

(1) MSC Minimum Volatility Indices, on: *http://www.mscibarra, com/products/ indices/ thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodology.pdf*.
(2) MSC Minimum Volatility Indices, on: *http://www, mscibarra, com/ products/ indices/ thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodology.pdf,*
(3) MSCI Russia Capped, on: *http://www.mscibarra, com/products/ indices/ custom/ MSCI_ Russia_Capped_Index_Methodology.pdf,*

ملحق رقم (3)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية

الجدول رقم (1)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الدخل الثابت والعملة

اسم المؤشر	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح/الأوزان
1- للسندات العالمية وتشمل: السندات غير المضمونة، وسندات الشركات، وسندات الحكومة العالمية، وسندات الأسواق الناشئة. ولهذه الفروع مؤشرات فرعية وهي: مؤشرات استحقاق، ومؤشرات صناعية معيارية.	السندات العالمية والأمريكية المحلية والأوروبية التابعة للإتحاد الأوروبي وسندات الأسواق الناشئة العالمية.	يتم احتسابها في كل يوم تداول ويؤخذ بعين الإعتبار التغير في الأسعار واستحقاق الفائدة ودفعات كل سند.	يجب أن تكون من السندات المصدرة من الحكومة المركزية والحكومات المحلية باليورو والجنيه ومن سندات ذات الدفعة الواحدة والمستحقة لسنة وتدرج السندات الصفرية والقابلة للتجريد.	يرجح حسب السعر النظيف والمبلغ الاسمي المعلق.
2- لمقايضات سعر الفائدة وتشمل، مقايضات بالدولار ل(فرانة، وانتشارات، سعر فائدة29)، والين الياباني، واليورو، والجنيه الإسترليني.	جميع المقايضات التابعة لسوق الإحصائيات النهائية المتفق عليها بالسوق المعني.	سعر مقايضات متوسط.	يجب أن يكون المدرج منها من جميع المقايضات التابعة لسوق الإحصائيات النهائية المتفق عليها بالسوق المعني.	بحسب سعر المقايضات
3-للسندات البريطانية الإكتوارية وتشمل: سندات تقليدية وأخرى مرتبطة بالمؤشر.	السندات التقليدية لأكثر من فترة زمنية ومؤشرات السعر والأرباح المرتبطة بالمؤشر	تحسب بافتراض نسب تضخم بالمستقبل0%، 3%، 5%، 10%.	جميع السندات التقليدية المقتبسة بالبورصة تتأهل.	ترجح بالاعتماد على السعر المشبوه وفق المبلغ الاسمي المعلق.
4-فايننشال تايمز لنسبة التغير المقدمة للعملة يشمل 5 عملات لكل عملة مؤشرين، فائض العوائد، وإجمالي العوائد.	5 عملات الأكثر سيولة في سوق العملة	حسب أسعار الصرف	يجب أن تكون من أكثر العملات سيولة في السوق الدولية.	الترجيح بالتساوي لكل عملة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استنادا الى روابط المؤشر [1]

الجدول رقم(2)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم الرابع: مؤشرات العقارات

فايننشال تايمز للعقارات وفروعها	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح/الأوزان
1- مؤشرات فايننشال تايمز ليبرا وناريت وتشمل: أ- مؤشرات إقليمية(أسواق متقدمة، وأسواق ناشئة) ب- مؤشرات بلدان (أمريكي، وعالمي باستثناء أمريكا). ج- مؤشرات جديدة ومبتكرة. مثل ناريت السائل 40 وغيرها.	أسهم العقارات المؤهلة حول العالم.	$\frac{\sum_{i=1}^{n}(PixSixFi)}{f}$	يجب أن تكون الأسهم المدرجة من أسهم العقارات فقط ذات أنشطة الملكية والتداول والتنمية المدرة للدخل، ويجب أن تكون قد اشتقت من الدخل 75% من الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك من الأنشطة. وتخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة التابعة للمؤشر.	
2- مؤشرات فايننشال تايمز ناريت للعقارات الأمريكية. وتشمل: أ- للعقارات الأمريكية محددة رأس المال ويشمل 5 مؤشرات: الصناعي / المكاتب، المكني المنتجعات، المتنوع، للبيع بالتجزئة، لجميع الرهونات لتمويل المنازل والتجارة وتمويل الرهونات وجمعيات الادخارات ب- ناريت المركب. ج- ناريت للعقارات 50.	العقارات الأمريكية المؤهلة.	$\sum((P''_i \times e''_i)\times S''_i \times F''_i)/d$	يجب أن تكون الشركات المدرجة من حيث القيمة أكثر من 100 مليون دولار أمريكي. وتخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة التابعة للمؤشر	
3- مؤشرات فايننشال تايمز الممتلكات التجارية البريطاني يشمل على: فايننشال تايمز البريطاني ببيع الممتلكات بالتجزئة الذي يشمل : أ- لممتلكات المكاتب وله 3 مؤشرات إجمالي العائدات لإجمالي قيمة الأصول وعائدات رأس المال الصافي . ب- للممتلكات الصناعية. وله 3 مؤشرات إجمالي العائدات لإجمالي قيمة الأصول وعائدات رأس المال الصافي.	الممتلكات البريطانية.	$CI_t = \frac{NAV_t}{d} = \left(\frac{NAV_t}{NAV_{t-1}}\right)CI_{t-1}$	تتأهل أصول الملكية اللامباشرة بأن تكون مؤسساتية قابلة للتداول في السوق المفتوحة، وتتأهل المباشرة بأن تكون مؤسساتية ممثلة للمتلكات المتداولة في السوق المفتوحة وغير مطلقة.	الترجيحات من خلال قاسم المؤشر.

االمصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً الى روابط المؤشر [2]

(1) FTSE Fixed Income and currency Indexes, on: *www.fts, com/ Indices/ FTSE- MTIRS- -Index-series/Rules, Pdf; www, FTSE, Com/ Indices/ FTSE- UK- Gilts – Indices/ Downloads/ gilts- index rules, Pdf; ww.FTSE, com/ FTSE – currency- FRB – Index – series/ Downloads/ FTSE – Currency – FRB – Graond – Rules, Pdf.*

(2)FTSE EPRA NAREIT Global Real Estate Indexes, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EPRA_NAREIT_Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Index_Rules .pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE EPRA NAREIT Global_ Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Dividendp_Index_Rules.pdf.http://www.ftse, com/Indices/ FTSE_ NAREIT_ US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE NAREIT US_Real_Estate_Index_Series_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate Index_Series_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_UK_Commercial_ Property_Index_Series/ Downloads/ FTSE_UK_ Commercial_Property_Ground_Rules.pdf.*

الجدول رقم (3)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز القسم الخامس: المؤشرات البديلة

الترجيح	المعايير	صيغة الإحتساب	المكونات	المؤشرات البديله وفروعها.
يرجح وفق القيمة السوقية القابلة للاستثمار بعد خضوعه لقواعد التعويم الحر ومحددات الملكية الأجنبية.	يسمح للأسهم الممتازة والعادية المتداولة في بورصة بومباي والبورصة الوطنية من أسهم قطاعات البنى التحتية الأساسية.	$\frac{\sum ((P_i e_i) \times S_i \times f_i)}{d}$	أكبر الشركات الهندية من حيث القيمة السوقية الإجمالية..	أ – مؤشرات فاينتشال تايمز الهندي لشركة تمويل تطوير البنية التحتية ويشمل: أ- فاينتشال تايمز الهندي للبنى التحتية . ب- فاينتشال تايمز الهندي للبنى التحتية 30.
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم من مكونات مؤشر فاينتشال تايمز للأسهم العالمية وتخضع لقواعد التعويم الحر والسيولة.	$\frac{\sum ((P_i e_i) \times S_i \times f_i)}{d}$	الشركات التي تولد معظم عائداتها من البنى التحتية بالإعتماد على مؤشر فاينتشال تايمز للأسهم العالمية.	2- مؤشرات ماكجوابر العالمي للبنى التحتية ويشمل: أ- ماكجوابر للبنى التحتية العالمي ويشمل: للنفط والغاز، لخدمات النقل، لمعدات الإتصال، وللمرافق الذي يحتوي فروع للكهرباء والمياه ولتوزيع الغاز وللمرافق المتعددة. ب- ماكجوابر للبنى التحتية العالمي 100. ج- ماكجوابر للبنى التحتية العالمي للتحوط. د- إقليمية للبنى التحتية. ويشمل آسيا / المحيط الهادي باستثناء اليابان واستراليا ونيوزلندة.

االمصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1)

الجدول رقم(4)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز القسم السادس: مؤشرات فاينتشال تايمز الاستثمار المسؤول.

الترجيح/الأوزان	المعايير	صيغة الإحتساب	المكونات	مؤشرات فاينتشال تايمز الاستثمار المسؤول وفروعها.
القيمة السوقية الإجمالية	أعلى الشركات في المؤشر الأم فاينتشال تايمز العالمي وتخضع لنفس المعايير.	$\frac{\sum ((P_i e_i) \times S_i \times f_i)}{d}$	أكبر الشركات العاملة بمجال الخير من حيث القيمة السوقية الإجمالية	1- فاينتشال تايمز لأجل الخير ويشمل: العالمي، الأمريكي، الأوروبي، البريطاني، الياباني، العالمي 100، الأمريكي 100، الأوروبي 50، البريطاني 50.
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تثبت الشركة أن لديها قوة في سياسة البيئية وأنظمة إدارة مصممة لإدارة المخاطر البيئية والتأثيرات المتصلة بأعمال الشركة، وتقدم سجل أدائها البيئي.		أعلى 40 شركة ذات الممارسات البيئية الرائدة من حيث القيمة السوقية الإجمالية والإحراز البيئي.	2- مؤشر فاينتشال تايمز لأجل الخير قادة البيئة لأوروبا 40.
القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم التي تجتاز متطلبات الشركات ذات الاستثمار المسؤول من مؤشر فاينتشال تايمز الإسباني لجميع الرساميل ويستثنى الشركات منها العاملة لنفس الأسهم وتخضع لقواعد التعويم الحر والسيولة.		الشركات الإسبانية التي تقوم بالاستثمار المسؤول.	3- مؤشرات فاينتشال تايمز لأجل الخير أيبكس.
القيمة السوقية الإجمالية.	جميع الأسهم الاعتيادية لدى الإصدار مؤهلة وتخضع لمعايير التعويم الحر والسيولة. وتتأهل الشركات التي تعتبرها فاينتشال تايمز من شركات التكنولوجيا والبيئة.		شركات الفرص البيئية التي تعتبرها فاينتشال تايمز كذلك. و الكبرى من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	4- مؤشرات فاينتشال تايمز للأسواق البيئية وتشمل: أ- التكنولوجيا البيئية 50. ب- الفرص البيئية .EO ويشمل 9 مؤشرات فرعية لجميع الأسهم، 100، لتكنولوجيا المياه، لتكنولوجيا المياه 30، التكنولوجيا المسيطرة على النفايات والتلوث، التكنولوجيا المسيطرة على النفايات والتلوث 30، الطاقة البديلة والمتجددة، للطاقة البديلة والمتجددة 30، الطاقة البديلة والمتجددة 30، ولكفاءة الطاقة. وخمسة مؤشرات إقليمية - اليابانية، الأمريكية، آسيا المحيط الهادي وآسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان، وأوروبا. ج- EO البريطاني. د- AIM EO
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم مصنفة أنها تابعة لشركات مستدامة أو أعمال الخير لتدرج في المؤشر		جميع شركات الإستدامة العالمية التي تستهدف أعمال الخير والتي تعتبرها إدارة المؤشر كذلك.	5- مؤشرات فاينتشال تايمز .KLD وتشمل: للمناخ العالمي 100. ب- الاستدامة العالمية، الأمريكي للاستدامة لجميع الرساميل، للقسم الكاثوليكية 400، الإجتماعي 400، الإجتماعي المختار.

االمصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(2)

---

(1) FTSE IDFC India Infrastructure Index, on: *http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ IDFC_ India_Infrastructure_Index_Series/Downloads/FTSE_IDFC_India_Infrastructure_Index_v1.1.pdf; http://www.ftse, com/Indices/Macquarie Global_Infrastructure_ Index_Series/ Downloads/ Macquarie_Global_Infrastructure_Index_Rules.pdf.*

(2) FTSE4Good Indexes, on: *http:// www, ftse.com/Indices/ FTSE4Good Index_Series/ Downloads/indexrules.pdf,http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4Good_Australia_30_Index_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Environmental_Leaders_Europe_40_Index/Downloads/FTSE4Good_Environmental_Leaders_Europe_40_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_IBEX_Index/Downloads/FTSE4Good_IBEX_Index_Ground_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_ET50_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_Environmental_Opps_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_Environmental_Opps_UK_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Environmental_Markets_Index_Series/Downloads/FTSE_Environmental_Opportunities_AIM_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_KLD_Index_Series/Downloads/FTSE_KLD_Global_Climate_100_Index_Ground_Rules.pdf.*

الجدول رقم (5)

آليات بناء مؤشرات فاينتشال تايمز القسم السابع : مؤشرات إستراتيجية الاستثمار، والمخصصة .

فاينتشال تايمز العقارات وفروعها.	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح/ الأوزان
1- مؤشر المخاطرة بكفاءة.	المحافظ الاستثمارية ذات المخاطر المدارة.	$\frac{\sum_{i=1}^{n}(Pixe)xSixFixXi}{d}$	تخضع لقواعد التعويم الحر والسيولة التابعة للمؤشر عامة.	الترجيح وفق نسب شارب عالية.
2- مؤشرات فاينتشال تايمز لتوزيع الثروة العالمية 21 مؤشر من بينهن مؤشر شرعي.	يقيس الثروة من مكونات فاينتشال تايمز لجميع الأسهم والعالم أجمع.	تقاس حسب صافي الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	يستند وزن كل مكون على قدرته على خلق الثروة
3- مؤشرات فاينتشال تايمز لبحوث الفروع الأساسية وله مؤشرات إقليمية 13 رئيسية وتسمة فرعيات. وعالمية 19 مؤشر ومؤشرات بلدان 3 ارئيسية كليا 44 مؤشر. والسويدي 100، السويدي 100 لفئات الأسهم المتعددة	أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	$\frac{\sum_{i=1}^{n}(Pixe)xSixFixCi}{d}$	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتسدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيب 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	يرجح وفق عوامل تحددها ادارة المؤشر.
4- مؤشرات فاينتشال تايمز القصيرة 250، و100والإستدانة 100، و250.	إجمالي عائدات الاستثمار في فاينتشال تايمز 100 و 250.	بحساب الدخل المتحصل من الفائدة.	هي مؤشرات مشتقة من من مؤشرات العائدات الرئيسية في فاينتشال تايمز	ترجح وفق الدخل المتحصل من الفائدة.
5- فاينتشال تايمز أمريكا بيتا الفعالة وتشمل، بيتا الفعالة للقيمة، وبيتا الفعالة للزخم والقيمة، وبيتا الفعالة للزخم.	أعلى الشركات متابعة ل 12 شهر لعائدات الأسهم الإجمالية	القيمة السوقية الإجمالية	أعلى الأسهم بالإعتماد على على متوسط الاكتتاب للسعر ونسبة المبيعات للسعر ونسبة التدفق النقدي للسعر.	القيمة السوقية الإجمالية
6- فاينتشال تايمز المتطور بيتا الفعالة ويشمل مؤشر عالمي له 10 فروع، ومؤشر أمريكي له 10 فروع. تمت إضافته بتاريخ 2010/3/10م.	لا يوجد أية بيانات إلى الأن.	لا يوجد أية بيانات إلى الأن.	لا يوجد أية بيانات إلى الأن.	لا يوجد أية بيانات إلى الأن.

االمصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر(1)

(1)FTSE EDHEC Risk Indexes,on:*http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EDHEC_Risk_Index_Series/Downloads/FTSE_EDHEC_Risk_Efficient_Index_Series_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_GWA_Index_Series/Downloads/FTSE_GWA_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ActiveBeta_Index_Series/Downloads/FTSE_ActiveBeta_Index_Series_Ground_Rules_v1x.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2008Downloads/FTSE_RAFI_Index_Series_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2007Downloads/FTSE_RAFI_Sweden_100_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2007Downloads/FTSE_RAFI_Sweden_100_Multiple_Share_Class_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&_Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_&_250_Short_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&_Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf.*

الجدول رقم (6)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم الثامن : المؤشرات المخصصة وأسهم القيمة الصينية وفروعها

المؤشرات المخصصة وأسهم القيمة الصينية وفروعها.	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح /الأوزان واحد للجميع
1 - المؤشرات المتخصصة تشمل مؤشرات كمية مثل فايننشال تايمز 100القصير، وفايننشال تايمز 100 الطلب المغطى.	صناديق المعاشات التقاعدية للدوائر المشتقة.	إجمالي عائدات الاستثمار في فايننشال تايمز 100	. هي مؤشرات مشتقة من من مؤشرات العائدات الرئيسية في فايننشال تايمز	ترجح وفق الدخل المتحصل من الفائدة.
2- فايننشال تايمز أسهم القيمة الصينية	125 من أسهم القيمة في السوق الصينية من الأسهم السائلة والمتداولة والمدرجة في بورصة هونغ كونغ	يحسب بطريقة خاصة	يجب أن تكون من الأسهم السائلة والمتداولة والمدرجة في بورصة هونغ كونغ. وتخضع لمعايير التعويم الحر والسيولة.	% محددة من رأس المال المكون في المؤشر حتى يتجنب التركيز في نوع سهم واحد.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر[1]

(1) FTSE Short & Leveraged Indices, on: *http:// www, ftse, com/Indices/FTSE_Short_&_Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf;http://www.ftse.com/Indices/Custom_Value_Partners/Downloads/FTSE_ValueStocks_China_Index_Factsheepdf.*

الملحق رقم (4)

مجموعة الاختصارات

1. Dow Jones RBP Indexes

Dow Jones Required Business Performance indexes

2- MSCI APEX Indices

MSCI Asian Professional Exchange Indices

3- FTSE APCIMS

FTSE Association of Private Client Investment Managers

4- FTSE eTX INDEX SERIES

FTSE European technology securities index series

5- FTSE CYSE index series

FTSE Cyprus Stock Exchange

6- FTSE CNBC

Consumer News and Business Channel

7- EMAS

Enforcement Management and Accountability System

8- FTSE CSAG Terror-Free Index

FTSE Conflict Securities Advisory Group Terror-Free Index

9- FTSE Russia IOB Index

FTSE Russia International Order Book Index

10- FTSE Renaissance IPO Index

FTSE Renaissance Initial Public Offering Index

11- FTSE MIB INDEX

FTSE Milano Indice Borsa index

12- FTSE KLD CATHOLIC VALUES 400 INDEX

Kinder, Lydenberg, Domini and Co., Inc.

14- EMEA

Europe, Middle East and Africa
15- ATHEX

Athens Exchange

16- HSBC & INCLE

Hong Kong and Shanghai Banking Corporation

17- AAOIFT

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Islamic Institutions

18- KLSI

Kulalumpur shariah Index

19- KLCI

Kulalumpur compsite Index

Abstract

Al alawneh. Ranih Zeidan. "Islamic stock price indexes in the world markets"(legitimate economic assessment)

PhD thesis, Department of Economics and Islamic Banking Yarmouk University 2010

Supervisor: Prof. Abduljabbar Al-Sabhany

Islamic markets stock price indexes emerged in global markets towards the end of nineties in response to Muslim investors' desires, and to assimilate the global expansion of Islamic Capital activities. Conventional stock price indexes created Islamic indexes, and formulated a set of financial and Sharia criteria to retain these indexes in the disciplined path of Islamic rules.

Statement of the Problem: there is a gap present in the absence of a model for Islamic stock indexes consistent with the Islamic regimen, the study utilized two methods inductive and descriptive to verify the hypothesis of the study which is " possibility of formulating Islamic and financial criteria to qualify these indexes for the actual state of the financial Islamic institutions that apply highly indebted financing operations.

This study aimed at recognizing the essence of both Islamic, and conventional stock indexes, and to consider and compare the mechanisms of building them. The study also aimed at identifying the financial and Sharia criteria of these indexes then assessed their economical legitimacy.

It also aimed at presenting appropriate modifications that harmonize with Islamic rules and the practical methodologies of Islamic financial institutions. The study provided new suggestions concerning these criteria, and revealed that the mechanisms of creating Islamic and conventional indexes are technically concordant, and that there is a significant difference in the nature of the sample used and the related activities. It also indicated the need for making new reformulations to become fully consistent with Islamic rules, and the current status of Islamic financial institutions that rely in most of its actions on Murabaha and AlBoyoo' Al- Ajelah. There were few neglected criteria so the researcher included them in the study.

Keywords : Islamic stock price Indexes, criteria, market value.